

Apuntes de economía política

Top left: IS-LM model. IS curve shifts from IS to IS'. LM curve is horizontal at interest rate i . Equilibrium moves from E_0 to E_1 . Y-axis is Y , X-axis is i .

Top right: AD-AS model. AD curve shifts from AD0 to AD1. AS curve is upward sloping. Equilibrium moves from E_0 to E_1 . Y-axis is Y , X-axis is P .

Middle left: IS-PC model. IS curve is downward sloping. PC curve shifts from PC to PC'. Equilibrium moves from E_0 to E_1 . Y-axis is Y , X-axis is P .

Middle right: IS-LM model. IS curve is downward sloping. LM curve shifts from LM to LM'. Equilibrium moves from E_0 to E_1 . Y-axis is Y , X-axis is i .

Bottom left: IS-LM model. IS curve is downward sloping. LM curve shifts from LM to LM'. Equilibrium moves from E_0 to E_1 . Y-axis is Y , X-axis is i .

Bottom right: IS-LM model. IS curve is downward sloping. LM curve shifts from LM to LM'. Equilibrium moves from E_0 to E_1 . Y-axis is Y , X-axis is i .

Notes:

- K : stock de inversión acumulada
- Demanda efectiva
- Reemplazando en (1), obtenemos:
 $C = D(1 + t - c - e_t - i)$
- $H = H_0 = SR + D = SR + D_0 = D(c + e_t + i + s)$

Keynes, poskeynesianos
y keynesianos neoclásicos.
Apuntes de economía política

UNIVERSIDAD NACIONAL DE QUILMES

Rector
Gustavo Lugones

Vicerrector
Mario Lozano

Keynes, poskeynesianos y keynesianos neoclásicos. Apuntes de economía política

Rolando Astarita



Bernal, 2012

Colección *Textos y Lecturas en Ciencias Sociales*
Dirigida por Eduardo Gosende

Astarita, Rolando

Keynes, poskeynesianos y keynesianos neoclásicos : apuntes de economía política - 1a ed. 2a reimp. - Bernal : Universidad Nacional de Quilmes, 2012.

272 p. ; 21x15 cm. (Textos y lecturas en Ciencias Sociales ; dirigido por Eduardo Gosende)

ISBN 978-987-558-137-1

1. Teorías Económicas. 2. Macroeconomía. I. Título
CDD 330.1

1^{ra} reimpresión, 2009

2^{da} reimpresión, 2012



© Rolando Astarita, 2008

© Universidad Nacional de Quilmes, 2008

Roque Sáenz Peña 352

(B1876BXD) Bernal

Buenos Aires

<<http://www.unq.edu.ar>>

<editorial@unq.edu.ar>

ISBN: 978-987-558-137-1

Queda hecho el depósito que marca la ley 11.723

ÍNDICE

Prólogo, <i>por</i> Alberto Bonnet	9
--	---

PRIMERA PARTE

KEYNES, POSKEYNESIANOS Y KEYNESIANOS NEOCLÁSICOS

Introducción	13
1. Contexto y crítica de la teoría tradicional del empleo	17
2. Teoría del valor y principio de la demanda efectiva	35
3. Consumo e inversión	49
4. Ahorro e inversión, primacía y “residuo”	63
5. Dinero y tasa de interés	83
6. Oferta y demanda de dinero	101
7. Deflación e inflación	113
8. Dinero endógeno/exógeno y la tasa de interés	127
9. Las perspectivas del capitalismo	137
10. La crítica neorricardiana	143
11. La crítica marxista	151
12. El IS-LM y la reacción antikeynesiana	175
13. Los nuevos keynesianos	199
Apéndices	
1. Los términos “clásico” y “neoclásico” en la <i>Teoría general</i>	211
2. Wicksell y los nuevos keynesianos	214

SEGUNDA PARTE

OTRAS NOTAS DE CLASE

Introducción	221
Salarios, beneficios y desempleo según un enfoque keynesiano ortodoxo	223
Tasa natural de desempleo: defensas ortodoxas y críticas heterodoxas	233
Ahorro, inversión y la temporalidad del IS-LM	259
Bibliografía	265

PRÓLOGO

En *Valor, mercado mundial y globalización* (2004), su libro anterior, Rolando Astarita había recuperado la teoría marxiana del valor trabajo para el estudio de una serie de problemas relacionados con cambios contemporáneos del mercado mundial. En este nuevo libro propone, en cambio, una interpretación rigurosa del pensamiento de Keynes y de sus herederos.

Keynes, poskeynesianos y keynesianos neoclásicos. Apuntes de economía política se propone, como señala su autor, suplir la inexistencia de materiales críticos en nuestro idioma para la enseñanza superior del keynesianismo en materias sobre macroeconomía y dinero. Los primeros capítulos de su anterior libro ya apuntaban en un sentido semejante, para la enseñanza del marxismo. Quienes ya tuvimos ocasión de valernos en la enseñanza universitaria de estos materiales de nuestro colega y amigo, cuando todavía se encontraban inéditos, en ese estado de *notas de clase* que parecen resistirse a perder, sabemos que cumplen acabadamente con su objetivo.

Astarita dedica la mayor parte de *Keynes...* a una exposición del pensamiento del propio Keynes. Esta exposición se distingue por varias razones. En primer lugar, por la atención con la que sigue los escritos keynesianos (véase, por ejemplo, el tratamiento de la evolución de su pensamiento sobre la relación entre ahorro e inversión en el capítulo 4). En segundo lugar, porque se preocupa por restituir aspectos de su pensamiento descuidados por muchos comentaristas (como el cuarto motivo, de financiamiento, de la demanda de dinero y sus consecuencias, en el capítulo 6). En tercer lugar, finalmente, se distingue por insertar las ideas de Keynes en el marco más amplio de la historia del pensamiento económico (como a propósito del vínculo entre sus conceptos de demanda efectiva y valor, que reenvía a Malthus, Mill y Marshall, en el capítulo 2). Astarita logra así, en su exposición, combinar el carácter didáctico que requiere su objetivo con una impecable rigurosidad.

Pero *Keynes...* tampoco se limita a esta exposición del pensamiento de Keynes, sino que incluye además otros dos aportes muy importantes.

Se trata, por una parte, de una presentación de aspectos cruciales de las corrientes de pensamiento económico herederas, en sentido muy amplio y diverso, de ese pensamiento keynesiano. Ya en su exposición de las ideas del propio Keynes, el autor va introduciendo algunos elementos en este sentido como, por ejemplo, las concepciones endógenas del dinero de algunos poskeynesianos a partir del mencionado motivo financiamiento en el capítulo 8. Pero ya los capítulos 12 y 13 de la primera parte y la segunda parte del libro están enteramente dedicados a la presentación de ideas de los poskeynesianos, los keynesianos de la síntesis neoclásica y los nuevos keynesianos. Incluye, por otra parte, un diálogo permanente entre las ideas keynesianas y las provenientes del marginalismo más ortodoxo, del neorricardianismo y del marxismo, y los capítulos 10 y 11 tratan las principales críticas que estas dos últimas corrientes formularon al pensamiento de Keynes y a las influencias que de él recibieron.

Son muchos y valiosos los aportes de esta nueva obra de Astarita, y el lector enseguida los comprobará por sí mismo. Pero, no quisiera cerrar este prólogo sin dejar de enfatizar en la afirmación de que *Keynes...* apunta explícitamente a suplir la inexistencia de materiales *críticos* para la docencia en este campo de la macroeconomía y el dinero. Materiales *críticos*, es decir, que parten de una exposición sin tergiversaciones de determinadas ideas y que avanzan hacia una discusión de esas ideas. Esa inexistencia de materiales *críticos* no es casual, sino sintomática de una enfermedad que aqueja a la economía académica. Esta enfermedad fue bautizada hace algún tiempo como *pensamiento único* y definida como el predominio de una ortodoxia económica ignorante del pensamiento del otro. Y fue más tarde rebautizada como *pensamiento autista*, acaso una expresión más adecuada porque no sólo implica ignorancia del pensamiento del otro sino también del resto de la realidad circundante, incluyendo, naturalmente, la realidad económica misma. Rolando Astarita reconoce esta enfermedad, ciertamente, y la enfrenta con éxito en cada página de su libro.

Alberto Bonnet

PRIMERA PARTE
KEYNES, POSKEYNESIANOS Y KEYNESIANOS
NEOCLÁSICOS

INTRODUCCIÓN

Pocos autores del siglo XX han ejercido una influencia tan persistente en la economía como John Maynard Keynes. Aún hoy, a casi siete décadas de publicada la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, se hace constante referencia a su legado. Expresiones como “políticas keynesianas”, “estados keynesianos” y “regímenes keynesianos”, son cotidianas en los estudios económicos y sociales. Sin embargo, no existe un consenso entre los economistas en torno al significado y la naturaleza de la *Teoría general*. En trazos gruesos, podemos decir que sobre la misma existen tres líneas interpretativas.

La primera, la “síntesis neoclásica keynesiana” plasmada en el modelo IS-LM, surgió a poco de publicado el libro, y se constituyó en la columna vertebral de la ortodoxia dominante hasta, aproximadamente, 1970.¹ Si bien posteriormente perdió terreno con la irrupción de los monetaristas y los nuevos clásicos, en los últimos años este keynesianismo de corte neoclásico resurgió con la llamada “nueva síntesis”, que incorpora los enfoques esenciales del monetarismo y los nuevos clásicos. Esta versión de Keynes dice que las economías capitalistas tienden espontáneamente al pleno uso de sus recursos, en tanto exista flexibilidad de precios y salarios; y que el desempleo es una situación transitoria en el capitalismo. La mayoría de los estudiantes de economía conocen “este” Keynes, popularizado en los cursos básicos a través del IS-LM.²

¹ El modelo IS-LM se explica y discute en el capítulo 12. Aquí adelantamos brevemente la idea. El modelo consta de dos ecuaciones, que determinan dos curvas. La primera, IS, es el lugar geométrico de todas las combinaciones de tasas de interés e ingreso nacional que igualan el ahorro (S) y la inversión (I). La segunda, LM, es el lugar geométrico de todas las combinaciones de tasas de interés e ingreso nacional que mantienen la demanda de dinero (L) igual a la oferta de dinero (M). De esta manera se logra un sencillo modelo macroeconómico, que determina el ingreso y la tasa de interés de equilibrio.

² A medio siglo de publicada la *Teoría general*, James Tobin reconocía: “Muy pocos economistas profesionales de hoy, en los Estados Unidos, han leído la *Teoría general*, pocos aun entre aquellos que en forma liberal y despectiva salpican sus escritos, discursos y clases

La segunda línea de interpretación está conformada por los poskeynesianos. Estos economistas sostienen que la *Teoría general* comporta un rechazo al enfoque neoclásico de conjunto, pero que no habría sido formulado con plena claridad debido a que al momento de escribir su libro Keynes todavía luchaba por desprenderse de la doctrina en la que se había formado.³ En textos posteriores, añaden los poskeynesianos, Keynes precisó y profundizó su crítica a las ideas tradicionales, pero la síntesis borró esta perspectiva de la economía política. Sostienen también que el objetivo de la *Teoría general* fue mostrar cómo el sistema capitalista tiende a la subocupación crónica de los recursos, al desempleo y las fluctuaciones violentas; y por qué es necesaria una amplia intervención económica del Estado para remediar estos males. En cuanto a la macroeconomía ortodoxa, plantean que se basa en supuestos reñidos con la realidad del mundo capitalista, y está plagada de incoherencias lógicas. De manera característica, Victoria Chick escribe: “El enfoque de la síntesis neoclásica consiste en descomponer la teoría en partes, remendarlas luego chapucemente, y no preguntarse jamás si todavía encajan legítimamente en una teoría coherente a nivel macroeconómico” (Chick, 1983, p. vi).

Por último, existe una tercera línea de interpretación que incluye a neorricardianos y marxistas, que sostiene que si bien Keynes criticó la doctrina neoclásica, no rompió con sus fundamentos, en particular con la teoría del valor y el análisis marginalista; y que esta circunstancia favoreció su asimilación y adaptación por la síntesis neoclásica keynesiana.

En buena medida, debido a este cruce de interpretaciones, se hace difícil para los estudiantes ubicar los razonamientos esenciales sobre los que se levantan los edificios de la teoría económica. Además, el estado de la literatura económica no ayuda a clarificar la situación. Por un lado, porque la *Teoría general* no es de comprensión sencilla, y los escritos poskeynesianos que echan luz sobre el libro no están traducidos al castellano. Por otra parte, porque si bien el modelo IS-LM se presenta como una alternativa fácil frente a las complejidades de la *Teoría general*, casi nunca se explica que el mismo fue elaborado con la teoría del equilibrio general walrasiano, y restableciendo la división entre economía real y monetaria,

con el adjetivo keynesiano [...] La mayoría de los estudiantes y economistas aprendieron economía keynesiana de segunda mano, si lo hicieron alguna vez” (Tobin, 1988, p. 26). Algo similar puede decirse de la situación en la Argentina.

³ En el “Prefacio”, Keynes explica que el libro “ha sido para el autor una prolongada lucha en la que trató de escapar a las formas habituales de expresión” y agrega que su estudio debe ser “un forcejeo para huir de la tiranía de las formas de expresión y de pensamiento habituales” (Keynes, 1986, p. 11).

ideas que Keynes, en principio, había rechazado. Por último, porque tampoco disponemos de textos que hayan sistematizado las principales diferencias entre el keynesianismo “de izquierda” y el marxismo, ni que presenten un enfoque crítico de la macroeconomía ortodoxa.

A la vista de todo esto, no es de extrañar que cueste distinguir entre lo que planteó Keynes en la *Teoría general* y lo que le atribuyen los manuales de *Economics*. Ni es de extrañar que se confundan los enfoques poskeynesianos y marxistas sobre cuestiones tales como el dinero, la centralidad del consumo para la demanda o la crítica al equilibrio neoclásico. Y que encontremos estudiantes, e incluso licenciados en Economía, que piensen que el keynesianismo se reduce a postular la existencia de rigideces de precios y problemas de coordinación en los mercados.

Este trabajo surgió, por lo tanto, de la necesidad de contar con apuntes para clases de macroeconomía y “dinero, crédito y bancos” que no eludan las polémicas en curso, ni barran debajo de la alfombra los enfoques heterodoxos y críticos, como acostumbran hacer los manuales académicamente consagrados. Nuestro propósito es introducir las ideas de la *Teoría general* y de la corriente poskeynesiana, y clarificar algunas de las diferencias que separan este enfoque del keynesianismo de la síntesis, por un lado, y del análisis de Marx, por el otro. Para esto, en los primeros nueve capítulos presentamos los conceptos esenciales de la teoría de Keynes y poskeynesiana, y los cotejamos en varios pasajes con los enfoques neoclásico y marxista. En los capítulos 10 y 11 ampliamos la crítica heterodoxa de Keynes, con la posición neorricardiana y algunas de las principales críticas del marxismo. En el capítulo 11 también profundizamos en dos campos en los cuales el keynesianismo influyó en el marxismo, la teoría monetaria y la tesis del subconsumo. Por último, en los capítulos 12 y 13 presentamos la lógica que guió la construcción del modelo IS-LM, y cómo el keynesianismo evolucionó hasta adoptar una perspectiva decididamente neoclásica. Con esto buscamos que el lector pueda enriquecer su análisis y formarse su propio criterio.

Señalemos por último que en la *Teoría general* el sistema está concebido enteramente en términos de una economía cerrada: se trata de una macroeconomía “nacional centrada”. En consecuencia, vamos a prescindir casi por completo de referencias a las concepciones keynesianas y poskeynesianas de economía abierta, que esperamos abordar en un próximo trabajo.

1. CONTEXTO Y CRÍTICA DE LA TEORÍA TRADICIONAL DEL EMPLEO

Keynes comenzó escribir la *Teoría general* en 1932, en momentos en que tanto Gran Bretaña como los Estados Unidos estaban padeciendo la crisis y depresión más catastróficas que conocieron en el siglo XX. Desde 1929, cuando se produjo el *crack* de Wall Street, hasta lo más profundo de la caída en 1933, el Producto Nacional Bruto (PNB) de los Estados Unidos en términos reales bajó el 33%, la producción industrial cayó el 53%, la inversión se derrumbó el 88%, el empleo no agrícola cayó el 32%, y la tasa de desempleo alcanzó la cifra sin precedentes del 25%, lo que representaba casi 13 millones de personas sin trabajo. Además, la crisis se desarrolló con una dinámica deflacionista: entre agosto de 1929 y abril de 1933 los precios descendieron el 28%. La crisis bancaria y financiera también fue desastrosa. En tres años fueron suspendidos más de nueve mil bancos, y el índice de las acciones más importantes de Wall Street se derrumbó el 86%, desde el pico que había alcanzado en septiembre de 1929, hasta junio de 1932.

En cuanto a Gran Bretaña, si bien no sufrió una caída tan profunda, padecía de alto desempleo desde la década de 1920, con más de dos millones de desocupados. Asimismo, sufría la deflación: entre agosto de 1929 y septiembre de 1930 los precios mayoristas bajaron a una tasa anual del 14,9%.

La deflación y la desocupación castigaban también a muchos otros países. Y a partir de 1931 se quebró el mercado mundial, dando lugar al surgimiento de zonas monetarias relativamente autónomas —áreas de la libra esterlina, el franco, el dólar—, y a una precipitada contracción del comercio internacional.

Fue en medio de este verdadero terremoto social que los economistas más prestigiosos prescribían sus soluciones y recetas económicas basándose en la ley que formulara Jean Baptiste Say en 1803. Esta ley sostiene que los productos se cambian siempre por productos o, en una enunciación apenas distinta, que la oferta crea su propia demanda. Originariamente se aplicaba sólo al mercado de bienes, pero luego fue extendida por los

neoclásicos a todos los mercados, incluidos el de trabajo y el de crédito. Los economistas neoclásicos plantearon que a condición de que el mercado laboral se mantenga competitivo, no debe haber desempleo, porque si la oferta de trabajo supera la demanda, los salarios deben descender, como sucede con los precios en cualquier otro mercado, hasta que desaparezca la oferta excedente. De la misma manera, si el ahorro supera a la inversión, la tasa de interés debe descender, aumentando la inversión y bajando el ahorro; la oferta de ahorro genera su correspondiente demanda de inversión a través de las variaciones de la tasa de interés. Por eso sostenían, en plena depresión, que la desocupación era voluntaria y recomendaban a los gobiernos bajar los precios y salarios para “ajustar” las economías y recuperar el empleo. Un representante destacado de esta postura era el economista Arthur Pigou; en su testimonio, de 1929, ante el Macmillan Committee on Finance and Industry, que se había reunido para investigar la situación en Gran Bretaña, se lee el siguiente pasaje, que muestra el consenso dominante por aquellos días:

Presidente: —¿Se crearían necesariamente vacantes... por medio de la reducción de salarios?

Pigou: —Pienso que, en cierta medida, sí.

Presidente: —Si los salarios se redujesen, ¿cree usted que se registraría un aumento de la demanda de trabajo?

Pigou: —En ese caso, creo que habría una demanda mayor de trabajo.¹

Por eso los economistas recomendaban forzar a la baja los salarios mediante una política de créditos duros, aumentar el ahorro y purgar a las empresas más débiles. Por ejemplo, el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Andrew Mellon, aconsejó al presidente Hoover que la única forma de restaurar la economía era “liquidar trabajo, liquidar acciones, liquidar granjeros, liquidar valores inmobiliarios [...] purgar lo podrido del sistema [...] así la gente va a trabajar más duro y vivir una vida más moral” (Mellon, citado por Eichengreen y Temin, 1997).

Esta postura se potenciaba con la idea, planteada por Lionel Robbins en 1932, de que la economía es una materia que trata de la asigna-

¹ Citado en Lekachman (1970, p. 67). Estas ideas continúan vigentes. Por ejemplo, Daniel Artana, economista de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), en plena crisis argentina de 2001, y siendo viceministro de Economía, explicaba que “si el desempleo es muy alto es porque los salarios son muy altos” (*La Nación*, 11/04/01).

ción de recursos escasos entre fines alternativos: “El economista estudia la distribución de medios que son escasos. [...] La economía es la ciencia que estudia la conducta humana como una relación entre fines y medios limitados que tienen diversa aplicación” (Robbins, 1944, pp. 38-39).

Lo cual implica afirmar que el capital “se asigna” entre usos alternativos. De manera característica, Robbins sostenía que cualquier tipo de actividad tiene un aspecto económico “en la medida en que supone la renuncia de otras cosas” (*ibid.*, p. 40). A partir de esta tesis, se sostenía que si se destinan recursos a la inversión pública, hay que reducirlos en la inversión privada.² En Gran Bretaña no sólo los conservadores estaban en contra de aumentar el gasto, sino también los laboristas: el laborista Philip Snowden, por caso, sostenía que en un período de grave depresión industrial había que recortar gastos y no aumentarlos. En los Estados Unidos, Roosevelt también era partidario de la austeridad, al punto que al asumir su mandato criticó a su antecesor, el presidente Hoover, por no haber sido lo suficientemente austero. De hecho —y contra lo que muchas veces se piensa— el gobierno de Roosevelt no aumentó el gasto público para hacer frente a la depresión. El keynesiano Alvin Hansen (1945) señala que hasta 1936 los gastos en obras públicas fueron muy inferiores a los de la década anterior, y que hasta el fin de esa década apenas sobrepasaron ese nivel.³ Durante la profunda contracción de 1937-1938 el gobierno de Roosevelt mantuvo una dura política fiscal. Sólo unos pocos economistas, agrupados en la Universidad de Chicago, pedían una política monetaria y fiscal expansiva, pero carecían de un argumento teórico sólido para sustentar su reclamo. En lo que respecta a la moneda, la tesis oficial sostenía que se debía mantener la adhesión al patrón oro a toda costa. En la década de 1920, el gobierno británico, dirigido por Churchill, había aplicado una dura política deflacionista con el fin de valorizar la libra y recuperar la competitividad exportadora. Y cuando en 1931 hubo una amenaza al compromiso de los Estados Unidos con el oro, la Reserva Federal respondió elevando las tasas de interés y llevando a la economía a una depresión aún más profunda.

² Esto se mantiene en los manuales de macroeconomía, por ejemplo, en la idea del *crowding out*, o “desplazamiento”; es también la idea que da pie a las políticas actuales de “austeridad” de la ortodoxia.

³ Esta apreciación de Hansen es corroborada por Brown (1956). Brown sostiene que sólo en dos de los siete años que van desde 1933 al final de la década hubo una política neta expansiva.

En este contexto, la *Teoría general* constituye una reacción contra la ley de Say y a favor de una política económica activa, que se inscribe en una línea de pensamiento que Keynes defendía desde hacía años. En 1925, en “Las consecuencias económicas del señor Churchill”, había criticado la deflación por sus consecuencias recesivas para la industria y las tensiones sociales que generaba:

Si cada [industria] aceptase una reducción similar al mismo tiempo [de los salarios], el coste de la vida descendería, de manera que el salario monetario más bajo representaría aproximadamente el mismo salario real que antes. Pero, de hecho, no existe el mecanismo para efectuar una reducción simultánea. Elevar a sabiendas el valor de la libra esterlina en Inglaterra significa, por tanto, comprometerse en una lucha con cada uno de los grupos, sin la perspectiva de que el resultado final sea favorable y sin la garantía de que los grupos más fuertes no ganen a expensas de los más débiles (Keynes, 1996a, p. 29).⁴

Agregaba que con la deflación “es inevitable implicar desocupación y tensiones industriales” (*ibid.*, p. 34). En 1929 Keynes escribió el programa económico del candidato liberal Lloyd George, donde criticó la política de austeridad fiscal del Tesoro, y propuso un plan de obras públicas que, por un coste anual de 100 millones de libras esterlinas, daría empleo a 50 mil personas.⁵ Ese mismo año, en su testimonio ante el citado Comité Macmillan, sugirió inversiones del Estado para estimular la economía:

El gasto público romperá el círculo vicioso. Si se logra hacer esto durante un par de años, su efecto será, si mi diagnóstico es acertado, la restauración de los beneficios empresariales a un nivel más próximo al normal, y si esto puede conseguirse, la empresa privada revivirá. Estimo que lo primero es hacer algo para restaurar los beneficios y después confiar en que la empresa privada se encargará de continuar (Keynes, citado por Lekachman, 1970, p. 53).

En un *addendum* a su informe ante el Comité se oponía también a las reducciones salariales, proponía aranceles más altos y ampliar el gasto. En 1931 consideró que el final del patrón oro y la depreciación de la libra

⁴ También critica la vía deflacionaria en su *Breve tratado sobre la reforma monetaria* (Keynes, 1992).

⁵ Véase el escrito “¿Puede hacerlo Lloyd George?”, en Keynes (1988, t. 1).

esterlina proporcionarían un alivio a la economía británica. También en 1931, en “Los medios para la prosperidad”, Keynes defendió la teoría del multiplicador –que había elaborado poco antes su alumno Robert Kahn– y abogó por una política activa, de aumento del gasto. En ese trabajo comparó las políticas duras con la del fabricante que, enfrentado a una pérdida, sube el precio de su producto, y cuando la disminución de ventas aumenta, decide, por prudencia, aumentar más el precio. Sostuvo también, frente a la ortodoxia que señalaba el peligro de aumentar el déficit presupuestario, que un incremento del gasto permitiría recaudar más –al estimular la economía– y mejorar el balance fiscal. Tiempo después, en diciembre de 1933, en una carta abierta al presidente Roosevelt, sostuvo que *la demanda es tan necesaria para el aumento del capital como la oferta*, y recomendó aumentar el gasto estatal, financiado con endeudamiento del gobierno o emisión monetaria. Así, a través de sucesivas tomas de posición, en artículos polémicos, Keynes fue delineando el enfoque que luego desplegaría en la *Teoría general*.

Por fuera de la atención al tema puramente económico, el conflicto social constituyó la otra preocupación central de Keynes. Se puede afirmar –siguiendo a Negri (1991)– que la *Teoría general* tuvo como propósito responder a las amenazas que representaron para el mundo capitalista la Revolución Rusa y las convulsiones sociales que le siguieron, agravadas por la crisis y el desempleo. Keynes estaba profundamente compenetrado de esta cuestión. Ya ante la firma del Tratado de Versalles en 1919, que imponía a Alemania fuertes pagos por reparaciones de guerra, planteaba:

Si nuestro propósito deliberado es el empobrecimiento de Europa central, me atrevo a predecir que la venganza no se hará esperar. Nada podrá retrasar entonces por mucho tiempo la guerra civil final entre las fuerzas de la reacción y las desesperadas convulsiones de la revolución (Keynes, citado por Negri, 1991, p. 101).⁶

En la década de 1920, cuando se opuso a la política deflacionaria, advirtió que las clases trabajadoras “van a resistir tanto como puedan y ello puede ser la guerra” (Keynes, 1996a, p. 30). La preocupación por la suerte del capitalismo se mantuvo durante la Gran Depresión. En la carta a Roosevelt ya citada, sostuvo que el objetivo debía ser “[...] curar los males de nuestra condición mediante un experimento razonado dentro del

⁶ Negri subraya que la *Teoría general* constituye una respuesta al peligro que representaba la revolución comunista.

sistema social existente. Si usted fracasa, el cambio racional será gravemente perjudicado en todo el mundo, dejando la pelea en manos de la ortodoxia y la revolución”.⁷

Debido a que la *Teoría general* busca evitar esta “pelea final” entre la “ortodoxia y la revolución”, su fin es *formular una teoría general de la ocupación*, a partir de la cual se pudieran concebir medidas para eliminar el desempleo masivo, la distribución del ingreso excesivamente desigual y las crisis catastróficas.

MÉTODO Y ENFOQUE GENERAL

Adelantamos en este punto algunos rasgos del pensamiento de Keynes, a fin de facilitar la comprensión global de su enfoque.

Una primera característica a destacar es que Keynes otorgaba más importancia a la comprensión de la realidad que a la construcción de modelos formalmente correctos. Es necesario detenerse en este rasgo de su obra porque en la actualidad muchos están convencidos de que el ideal de la ciencia económica pasa por las construcciones formales –los “modelos”–, a partir de supuestos sobre el “individuo representativo”, que pocas veces tienen algún correlato con la realidad. A partir de esa premisa, la teoría neoclásica concibe la sociedad como un gran mecanismo, conformado por relaciones rígidas y lineales entre las partes y el todo, donde los comportamientos de los agentes son constantes y previsibles. Lo cual permite derivar leyes que se expresan en elegantes ecuaciones matemáticas, aunque en su mayoría estén carentes de sustento empírico.

Keynes, en cambio, tenía conciencia de la complejidad de los fenómenos sociales, de las dificultades para formalizar la economía, y abogaba por el carácter instrumental y práctico de la teoría económica. A este respecto reivindicó, en su esbozo biográfico de Alfred Marshall, que éste “subordinaba los fines abstractos a la necesidad de obtener mejoras prácticas” (Keynes, 1949, p. xxi), y que sentía “cierto desprecio por el punto de vista intelectual o estético que se complace con unas formulillas de álgebra o de geometría y cálculo diferencial elemental, que son las que usa la economía matemática” (*ibid.*, p. xxxv).

Keynes estaba convencido de que la parte de la teoría económica que

⁷ “Una carta abierta al presidente Roosevelt” fue publicada en el *Sunday* de Londres el 31 de diciembre de 1933.

puede expresarse en forma matemática “es extremadamente fácil comparada con la interpretación de los hechos complejos e incompletamente conocidos de la experiencia”, y que el estudio de la economía requiere el conocimiento de una gran cantidad de hechos, la mayor parte de los cuales no son precisos (*ibid.*, p. xxxvi).

En segundo lugar, tenía una visión de la relación entre la microeconomía y la macroeconomía que también difiere de la que se ha impuesto en la actualidad. Hoy la doctrina neoclásica considera que la economía debe tener fundamentos microeconómicos precisos, y que el todo económico se puede derivar de la agregación de esos fundamentos.

Si bien Keynes nunca rompió completamente con la idea de que en última instancia lo macroeconómico se explica a partir de lo individual, fue consciente sin embargo de que las totalidades sociales no se pueden derivar de la simple agregación de lo individual. En consecuencia, no incluyó microfundamentos rigurosos en sus análisis. De aquí también su insistencia en el carácter provisional de las leyes económicas. Aunque también pensaba que, en última instancia, las tendencias económicas anclan en las conductas humanas, y en los pensamientos y emociones que crecen alrededor de ellas. Esta circunstancia tal vez explique por qué la obra de Keynes oscila entre los enfoques holísticos –en los que la totalidad social prevalece por sobre las partes– y las explicaciones psicológicas, individualistas, de los fenómenos sociales. Pero nunca formalizados con el rigor matemático que hoy se acostumbra.

En tercer lugar, Keynes rechazó la idea del equilibrio general walrasiano. En el esquema de Walras existe un subastador que garantiza que los precios sean completamente flexibles, que todos los mercados aclaren, y que no haya operaciones por fuera de los precios de equilibrio, de manera que no queden recursos sin utilizar. Para esto *se postula una economía en la que no existe el tiempo económico*, ya que los precios de los insumos y de los productos, así como todos los planes de producción y consumo, se deciden al mismo tiempo. En el sistema de Keynes, en cambio, *el tiempo económico existe y juega un rol crucial*. Esto significa que entre el momento en que el empresario compra los insumos, y contrata mano de obra, y el momento en que vende el producto terminado, *transcurre tiempo que no puede ser suprimido por ningún artificio al estilo del subastador walrasiano*.

En cuarto término, Keynes rechazó la dicotomía neoclásica, esto es, que pueda concebirse una economía “real”, donde no existe el dinero, y una economía “monetaria”, en la que el dinero es neutro, un velo que no altera las variables “reales”. En el sistema keynesiano, *la economía capi-*

talista siempre es monetaria; el dinero no es un velo porque afecta el comportamiento de los agentes, y el análisis en términos no monetarios carece de sentido.

En quinto lugar, Keynes consideraba que el individualismo y el *laissez faire* estaban acordes con las circunstancias del siglo XIX, pero ya no eran aplicables en el siglo XX, en el que dominaban las grandes corporaciones y se estaba en transición hacia otra forma de organización social. Además, sostenía que el individualismo, el *laissez faire* y el darwinismo social, que habían sido ensalzados como los medios para obtener el mayor bienestar común, partían de supuestos irreales que no se deducían de los hechos. En este marco, era partidario de una intervención moderada del Estado y en especial de organismos semiautónomos, que corrigieran las fallas del sistema económico.

Por último, y a pesar de su enfrentamiento con la teoría ortodoxa, nunca rompió con el análisis marginalista y la teoría de la utilidad, que constituyen los fundamentos últimos de la doctrina que objetaba.

Habiendo señalado estas cuestiones, se plantea la pregunta de cuál es la influencia de Marshall sobre Keynes. Es que Marshall es uno de los “padres fundadores” de la teoría neoclásica y fue maestro de Keynes en Cambridge. Dado que Keynes rompía lanzas con la teoría establecida cabe preguntarse: ¿extendía su ruptura al legado de Marshall? Y si esto es así, ¿cómo se explica que reivindicara tan abiertamente el enfoque metodológico marshalliano?

En respuesta a esta cuestión existe una línea de interpretación (véanse De Vroey, 2004, y Spada, 2005) que afirma que hay una continuidad metodológica y de perspectiva entre Marshall y Keynes, enfrentada a la tradición walrasiana y a los enfoques formalistas. Según esta tesis, Marshall habría roto con el formalismo al poner el acento en el carácter complejo de los fenómenos sociales, sostener que el método de la ciencia económica no puede tomarse de la física, y que las formalizaciones matemáticas son sólo un complemento secundario en el análisis económico.⁸ Además, siempre según esta interpretación, Marshall se habría opuesto al enfoque walrasiano del equilibrio general, y habría criticado la dicotomía entre economía monetaria y real.⁹ Keynes sería un continuador, en lo esencial, de Marshall.

⁸ Marshall afirmaba que la economía no puede ser comparada con las ciencias exactas de la física, ya que trata de fuerzas siempre cambiantes y sutiles de la naturaleza humana (véase Marshall, 1890).

⁹ De Vroey traza con especial énfasis la divisoria entre Walras y Marshall.

Por otro lado, Kicillof (2007) sostiene que De Vroey y Spada exageran indebidamente la influencia de Marshall en Keynes. Kicillof reconoce que Marshall se inclinaba por una representación de las ciencias humanas basada en el modelo de la biología y no de la física, y que consideraba a las formalizaciones matemáticas como un instrumento auxiliar. Sin embargo, sigue Kicillof, en sustancia su método no se distinguió del que empleaban todos los marginalistas. Marshall utilizaba habitualmente modelos simplificados, sumamente abstractos y desprovistos de anclaje histórico cuando explicaba procesos económicos.¹⁰ Asimismo, nunca tuvo un enfoque holístico o de totalidad. Su sistema está lleno de alusiones al individuo representativo y a la “firma representativa”, nociones que fueron de su invención. Con esta perspectiva, Marshall dedicó extensos pasajes a establecer paralelos entre la sociedad actual y el universo de Robinson Crusoe o el campesino aislado. Por otra parte, mantuvo y profundizó la dicotomía entre la economía real y monetaria. En los *Principios*, la economía es tratada en términos reales, y en *Dinero, crédito y comercio* introduce la función del dinero como medio de cambio. Esta división no se encuentra en Keynes, quien explícitamente criticó a Marshall por este enfoque. Kicillof plantea, también en oposición a De Vroey, que si bien es cierto que Marshall no empleó la noción de equilibrio general, pensó sin embargo que los precios eran completamente flexibles, y su modelo es de equilibrios parciales en todos los mercados. Contra lo que se afirma comúnmente —que en Walras el mercado llega al equilibrio mediante cambios en los precios y en Marshall por cambios en las cantidades—, Kicillof demuestra que tanto en el sistema de Walras como en el de Marshall, al modificarse algún parámetro, como puede ser la estructura de preferencias, sufren alteraciones los precios y las cantidades, hasta alcanzar un nuevo punto de equilibrio.¹¹

En todos estos aspectos los argumentos de Kicillof nos parecen fuertes y convincentes. Aunque pensamos que esto no niega que Marshall pudo haber influenciado a Keynes en determinados aspectos, como es el caso de sus críticas a las formalizaciones sin contenido. A veces un autor toma ras-

¹⁰ Este argumento de Kicillof encontraría reparos en algunos pasajes de Marshall citados por Keynes. Por ejemplo, Keynes (1939) analiza la posición de Marshall sobre la evolución del salario real cuando aumenta el producto, y reivindica que sus conclusiones se basaban en estudios estadísticos y no, como sucedió con argumentos posteriores, en fundamentos *a priori* sobre el costo marginal. Marshall parece combinar planteos ahistóricos con estudios empíricos; la formalización matemática sigue a estos últimos.

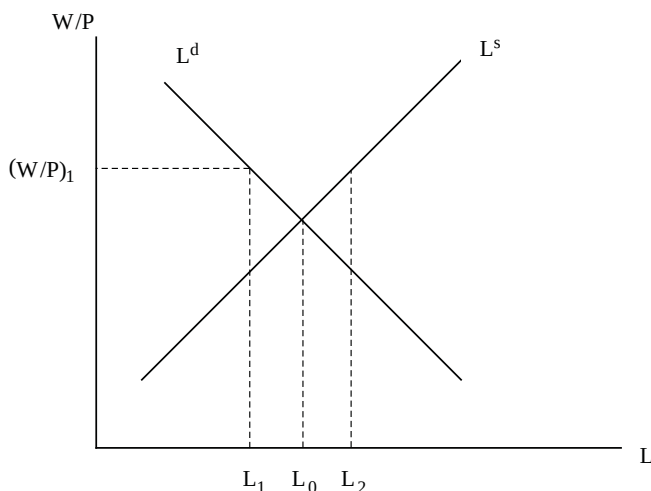
¹¹ En opinión de Kicillof, la verdadera diferencia entre Walras y Marshall está en sus respectivas teorías del valor; un punto de vista que no compartimos.

gos del pensamiento de otro, haciendo caso omiso de otras facetas que los contradicen. Por otra parte, en lo que respecta al análisis marginalista y la teoría del valor, esto es, a los fundamentos de la teoría económica, Keynes siguió, decididamente, a Marshall (ampliamos en capítulo 2).

EL RECHAZO DE LA TEORÍA CLÁSICA DEL EMPLEO

La teoría *neoclásica* –pero que Keynes llama *clásica*–¹² del empleo se basa en la existencia de dos funciones, una de oferta y otra de demanda del trabajo. La función de oferta dice que la utilidad del salario real es igual a la desutilidad del trabajo, y que a medida que aumenta la cantidad de trabajo, el salario debe subir para compensar la creciente desutilidad del trabajo. La función de demanda dice que el salario es igual a la productividad marginal del trabajo y que esta última descende a medida que aumenta el volumen de empleo, dado un *stock* de capital. El nivel del empleo se fija donde se cruzan las curvas de ambas funciones: “el volumen de ocupación [en la doctrina ‘clásica’] se fija donde la utilidad marginal del producto compensa la desutilidad de la ocupación marginal” (Keynes, 1986, p. 18).

Gráfico 1. Mercado de trabajo



¹² Luego se aclara esta cuestión terminológica; también en el apéndice 1.

Si el salario real está por encima del salario de equilibrio, por ejemplo en $(W/P)_1$, habrá desempleo L_1-L_2 . En ese caso los salarios reales deberían bajar para que aumente la demanda, por un lado, y se retire oferta de trabajo, por el otro, hasta llegar al punto de equilibrio L_0 . En tanto el trabajador acepte el salario real que corresponde a su productividad marginal, estará empleado. Si hay desempleo, será voluntario. A partir de esto se acepta que existe una desocupación “friccional”, debida a quienes momentáneamente están buscando un empleo; y una desocupación “voluntaria”, cuando el trabajador se niega a aceptar un salario que corresponde a la productividad marginal de su trabajo.

La crítica central de Keynes a esta teoría es que *no puede explicar los hechos*.¹³ En particular, no puede dar cuenta de por qué, si suben los precios y los salarios nominales permanecen iguales —es decir, si el salario real baja—, no se produce un aumento de la demanda del empleo, por un lado, y un retiro de la oferta de trabajo, por el otro. Además, según la teoría neoclásica, dada una cantidad de empleo, sólo puede conseguirse más trabajo aumentando el salario real. Sin embargo, dice Keynes, no es lo que sucede en la realidad, ya que *es posible que haya fluctuaciones importantes del empleo con variaciones pequeñas de los salarios reales y la productividad*. A su vez, se da el caso de que muchas veces los salarios reales bajan fuertemente, por suba del nivel de precios y estabilidad de los salarios nominales, y esto no se traduce en variaciones importantes del nivel de empleo.

Este argumento se relaciona con su crítica a la idea de que es posible fijar los salarios en términos reales. Keynes sostiene que es imposible hacerlo, y por lo tanto, si bien acepta la curva de demanda, afirma que *la curva de oferta de trabajo es inaplicable en el capitalismo*. Es que los trabajadores nunca reclaman un salario real determinado, sino un salario nominal mínimo. Cuando los sindicatos luchan por aumentos salariales están peleando para que no bajen los salarios de sus afiliados en relación al resto de los trabajadores. Sin embargo, de conjunto, los trabajadores no pueden hacer nada cuando sus salarios reales bajan a medida que suben los precios. Además, si quisieran bajar sus salarios reales para aumentar el empleo, eso sería imposible, ya que los trabajadores ocupados no tienen incentivos para bajar sus salarios, que están fijados por contratos en los que intervienen los sindicatos. Y aun en el caso de que bajaran los salarios nominales, también lo harían los precios, de manera que los salarios reales no se modificarían. Todo lo cual demuestra, concluye Keynes, que *los tra-*

¹³ “Una teoría científica no puede pedir a los hechos que se ajusten a sus propias hipótesis” (Keynes, 1986, p. 244).

bajadores no tienen manera de fijar un salario real con sus empleadores. Pero si no pueden fijar el salario real, la curva L^s no tiene sentido práctico alguno, y el nivel presente de salarios no mide con precisión la desutilidad marginal del trabajo. Si la curva L^s no tiene aplicación, el nivel de empleo no puede fijarse a partir de las curvas L^s y L^d , como afirma la teoría neoclásica, por lo cual esta teoría del empleo se hunde.

EL CARÁCTER MONETARIO DE LA ECONOMÍA

La crítica de Keynes a la teoría neoclásica del empleo que acabamos de ver atañe, en última instancia, a la naturaleza *monetaria* de la economía capitalista. Es precisamente este carácter monetario de la economía el que explica por qué, al momento de fijar los salarios, es imposible conocer cuál será el salario real que recibirá el trabajador. Para entender por qué, veamos la crítica de Keynes a Pigou.

Pigou sostenía que la oferta de trabajo depende del salario real, y que el salario real, a su vez, es función del número de obreros empleados en las industrias que producen bienes para los asalariados.¹⁴ Esto equivale a suponer que la oferta total de mano de obra al nivel de los salarios reales es función del número de obreros empleados en las industrias que producen bienes para los asalariados. Pero, sostiene Keynes, con estos datos no podemos establecer los salarios reales porque no sabemos qué determina los precios de los artículos para los asalariados, ya que estos precios dependen del volumen total de la ocupación, y este volumen no lo conocemos. Y a su vez no podemos conocer el volumen de ocupación porque no tenemos los precios.¹⁵ Por eso en la práctica se fijan salarios nominales, que son rígidos, ya que están determinados por contratos. Los salarios reales, en cambio, fluctúan fuertemente, porque cada vez que se modifican la demanda o la oferta, los precios de los bienes varían, y por lo tanto también varían los salarios reales. Por el contrario, si se quisiera fijar los salarios en términos de la canasta de bienes salariales, como postula la doctrina neoclásica, cada pequeña fluctuación de la propensión a consumir y el incentivo a invertir obligaría a cambiar los salarios nominales,

¹⁴ Según la teoría de la productividad marginal, los precios dependen del número de obreros empleados; por lo tanto, los precios de los bienes de la canasta salarial deben depender del número de obreros que producen esos bienes. Estos precios, a su vez, son claves para determinar el salario real, w/p .

¹⁵ El argumento se desarrolla en Keynes (1986, p. 244).

para que permanezcan fijos los salarios reales. Lo cual ocasionaría oscilaciones violentas de los precios y salarios nominales, *no habría estabilidad y el sistema económico no podría funcionar* (véase Keynes, 1986, p. 212). Esto explica que los salarios monetarios tengan que ser más estables que los reales, y que la oferta de empleo no pueda depender del salario real, como postula la economía neoclásica.

Para que se vea todavía el argumento de Keynes con un ejemplo práctico, supongamos que la economía funciona según el esquema neoclásico, y que un trabajador cree haber fijado su salario en términos reales con el empresario el día lunes. Supongamos que el martes sube el precio de un artículo de primera necesidad. Esto obligaría al trabajador a recontractar su salario nominal para adecuarlo al nuevo nivel de precios de su canasta de subsistencia, lo cual llevaría a que el resto de los mercados se acomodasen a través de recontractaciones de precios y cantidades, lo que obligaría a nuevas rondas de recontractaciones hasta que se llegara a algún equilibrio en términos “reales”. Y un proceso similar debería ocurrir cada vez que cambiase la productividad del trabajo, o hubiera cualquier modificación de los factores exógenos, como los gustos y preferencias. Lo cual entrañaría constantes oscilaciones de precios y salarios nominales, y sería imposible producir. Por este motivo, el sistema de Walras resuelve el problema haciendo que todo se determine simultáneamente merced al subastador y a mercados férreamente centralizados, en los cuales nadie concreta una operación que no esté en equilibrio. Sin embargo, en la economía real no existe el subastador walrasiano, los mercados son descentralizados, las operaciones no son reversibles sin costos, y se llevan adelante en contextos de incertidumbre sobre el futuro. Esto hace necesario, según Keynes, la introducción del dinero y *la fijación de contratos en términos nominales, comprendidos los contratos salariales*. También por eso no se puede concebir la economía capitalista como si se tratara de una economía de trueque “monetizada”, en la que el dinero no hace diferencias:

La versión moderna de la tradición clásica consiste en la convicción [...] de que el dinero no trae consigo diferencias reales, excepto las propias de la fricción, y de que la teoría de la producción y la ocupación pueden elaborarse [...] como si estuvieran basadas en los cambios “reales”, y con el dinero introducido superficialmente en un capítulo posterior (Keynes, 1986, p. 29).

En la economía moderna, sostiene Keynes, se debe razonar *siempre en términos monetarios*.

Al referirnos a la teoría tradicional del empleo hemos afirmado que Keynes la denomina “clásica”, aunque nosotros la hemos llamado “neoclásica”. Antes de avanzar es necesario clarificar esta cuestión.

En principio, el término “economistas clásicos” fue aplicado por Marx para designar a quienes buscaban las vinculaciones internas de los fenómenos, en lugar de quedarse en las cuestiones de superficie. A los economistas que no indagaban en la esencia de los problemas económicos Marx los consideraba integrantes de la “economía vulgar”.¹⁶ Según este criterio, los fisiócratas, Adam Smith o David Ricardo eran economistas “clásicos”; en cambio, Frédéric Bastiat o Henry Carey eran economistas “vulgares”.

Esta distinción luego se perdió, y hoy se designa como “clásica” a la corriente de economistas que arranca con el mercantilismo y llega hasta los primeros marginalistas. En tanto que por economía neoclásica se comprende a la línea de pensamiento que, partiendo de los primeros defensores de la teoría del valor basado en la utilidad y el análisis marginalista –Karl Menger, William Jevons, Léon Walras– conforma el cuerpo principal de la doctrina económica “académicamente reconocida”. El análisis del mercado del trabajo en términos de las curvas de productividad marginal y utilidad se ubica en esta corriente, y por esta razón hemos hablado de la crítica de Keynes a la teoría “neoclásica” del empleo. Pero Keynes engloba bajo el término *economía clásica* a economistas propiamente clásicos, como Ricardo, y a neoclásicos, como Pigou, Marshall o Francis Edgeworth. Lo hace porque privilegia el hecho de que todos ellos hayan aceptado la ley de Say, objetivo principal de su crítica en la *Teoría general*.

Sin embargo, pensamos que Garegnani tiene razón cuando sostiene que la diferencia entre Ricardo, por un lado, y Pigou, Marshall o Edgeworth, por el otro, es demasiado grande como para agruparlos en una misma corriente (véase Garegnani, 1978). En particular, porque en lo que atañe a la teoría del empleo, la adhesión de Ricardo a la ley de Say no significa que pensara en alguna tendencia del capitalismo a la plena ocupación. Ricardo planteaba que dado un *stock* de capital, *existe una cantidad*

¹⁶ “[E]ntiendo por economía política clásica toda la economía que, desde William Petty, ha investigado la conexión interna de las relaciones de producción burguesas, por oposición a la economía vulgar, que no hace más que deambular estérilmente en torno de la conexión aparente” (Marx, 1999, t. 1, p. 99).

relativamente fija de trabajadores que puede ser empleada; por lo tanto, en su visión el aumento del empleo depende de la tasa a la que se acumula el capital. En cambio Pigou, Marshall y Edgeworth piensan en la sustitibilidad completa de factores en la producción; dado un *stock* de capital éste se puede combinar con cualquier volumen de empleo, provisto que los salarios bajen lo suficiente. Es imposible encontrar algo semejante en la obra de Ricardo. Pero en la *Teoría general* estas diferencias son borradas por Keynes.

LA CURVA L^d Y LOS SALARIOS

En la *Teoría general* Keynes acepta la idea de que, dado un *stock* de capital, a medida que aumenta el empleo baja la productividad marginal del trabajo; puesto que los salarios reales son iguales a la productividad marginal del trabajo, deberían bajar cuando se incrementa el empleo:

[...] con una determinada organización, equipo y técnica, los salarios reales y el volumen de producción (y por consiguiente de empleo) están relacionados en una sola forma, de tal manera que en términos generales, un aumento de la ocupación sólo puede ocurrir acompañada de un descenso en la tasa de salarios reales. [...] En un estado conocido de organización, equipo y técnica, el salario real que gana una unidad de trabajo tiene una correlación única (inversa) con el volumen de ocupación. Por eso, si esta última aumenta, entonces, en períodos cortos, la remuneración por unidad de trabajo, medida en mercancías para asalariados, debe, por lo general, descender y las ganancias elevarse. Éste es simplemente el anverso de la proposición familiar de que normalmente la industria trabaja en condiciones de rendimientos decrecientes en períodos cortos, durante los cuales se supone que permanecen constantes el equipo, etcétera (Keynes, 1986, p. 27).

En la doctrina tradicional esto se había explicado por la mayor rigidez relativa de los salarios con respecto a los precios; se sostenía que cuando sube el producto, los precios aumentan más rápido que los salarios nominales y los salarios reales bajan. Marshall aducía pruebas estadísticas sobre este fenómeno, aunque en la década de 1930 no eran concluyentes. De hecho, y a la vista de los estudios de que se dispone en la actualidad, los datos abonan la idea opuesta, a saber: que en las fases ascendentes de los ciclos económicos, cuando aumenta el empleo y dado un *stock* de capi-

tal, los salarios reales tienden a aumentar. Es decir, en tanto la doctrina neoclásica sostiene que los salarios reales y los costos salariales se mueven de manera contracíclica, numerosos estudios empíricos demuestran que lo hacen de forma procíclica (véase Geary y Kennan, 1982).

Sin embargo, en un artículo de 1939, Keynes admitió que en la *Teoría general* había aceptado que los salarios reales bajan cuando aumenta el producto porque parecía estar de acuerdo con las generalizaciones más fundamentales de la teoría establecida, sobre que la industria está sujeta a costos marginales crecientes en el corto plazo. Pero ahora debía reconocer que aquella conclusión no registraba de manera adecuada la complejidad de los hechos.¹⁷ También reconocía en su artículo que la explicación neoclásica no favorecía su postura de no bajar los salarios y fomentar la inversión para incrementar la demanda y el empleo. Es que Pigou y otros economistas explicaban el aumento del empleo a partir de la expansión del gasto como una consecuencia de la reducción de los salarios reales, que se produciría de manera encubierta debido a la suba de los precios que seguía al aumento de la demanda efectiva. Por eso afirmaban que las políticas de inversión pública tenían efectos positivos sobre el empleo *no porque estimularan la demanda*, sino por el engaño que generaban en la clase trabajadora, *al inducirla a aceptar salarios reales más bajos*. Así se obtenía el mismo resultado favorable sobre el empleo que se hubiera producido con una baja directa de los salarios nominales; por lo tanto, concluían, se podían bajar los salarios nominales para fomentar el empleo durante una depresión.

Frente a este argumento, Keynes (1939) sostiene que los cambios de los salarios reales no son un factor importante en las fluctuaciones cíclicas de corto plazo hasta que la economía se está acercando al pleno empleo. Además, incorpora otros factores que inciden en los movimientos de precios y salarios reales, como las variaciones de los términos de intercambio, los cambios de las rentas, la rigidez de los precios de los servicios y las variaciones de la capacidad ociosa desde la depresión al auge. Plantea que si en la depresión hay capacidad ociosa, en la primera parte de la recuperación bajan los costos salariales al aumentar el empleo, hasta que se alcanza la plena capacidad y los costos marginales empiezan a subir. Por lo tanto, recién a partir de ese punto se cumpliría lo que sostenía la teoría neoclásica: que los salarios reales y la productividad son decrecientes. Por eso, mientras la teoría ortodoxa afirma que al aumentar el producto baja la productividad laboral, Keynes (1939) concluye que en

¹⁷ Véase Keynes (1939) para lo que sigue.

la primera fase del ciclo sucede lo contrario debido a la existencia de capacidad ociosa, y que sólo se verifica lo que plantea la teoría ortodoxa a partir de la plena utilización de la capacidad productiva.

A pesar de que esta explicación se acerca más a lo que ocurre en los ciclos de negocios, pensamos que descuida, sin embargo, factores importantes, en especial la influencia que ejerce el ejército industrial de reserva sobre los salarios. La experiencia indica que en las primeras fases de una recuperación económica el ejército de desempleados es grande, por lo cual los trabajadores tienen escaso poder de negociación; éste es un factor de peso para dar cuenta de por qué los costos salariales no suben con el incremento del producto. Luego, a medida que aumenta el empleo y baja la capacidad ociosa, se fortalece la capacidad de presión de los sindicatos y los salarios reales tienden a subir. La introducción de maquinaria entonces puede estar motivada por el deseo del capital de frenar esta presión del trabajo. Pero si se alcanza la plena capacidad, lo más probable es que los salarios reales suban, no bajen. Esta dinámica *se corresponde con la teoría de la acumulación y del ejército industrial de reserva de Marx, no con la teoría neoclásica de la productividad*. Pero adoptar este punto de vista hubiera llevado a *romper con los fundamentos* de la doctrina tradicional, *un paso que Keynes nunca estuvo dispuesto a dar*.

De todas maneras, en las discusiones sobre precios, en la *Teoría general*, Keynes incorporó y analizó las elasticidades de los salarios y el empleo con respecto a la demanda (véase capítulo 7); a este respecto su análisis puede tener puntos de contacto con el análisis “a lo Marx” sobre la dinámica del ciclo. Por otra parte, y tal vez lo importante con respecto a su artículo de 1939, es que Keynes reconoció que en este terreno había un problema para la teoría, algo que en los manuales de macroeconomía se sigue pasando por alto, ya que se adopta la tesis de la productividad marginal tradicional *sin ponerla en consonancia con lo que sucede en los ciclos*. Como destaca Sherman (1991), la evidencia empírica demuestra que no sólo los salarios se mueven de manera procíclica, sino también la productividad es fuertemente procíclica.

2. TEORÍA DEL VALOR Y PRINCIPIO DE LA DEMANDA EFECTIVA

LA TRADICIÓN DE MALTHUS, MILL Y MARSHALL

Tal vez una de las cuestiones más conocidas acerca de la teoría de Keynes es que pone mucho énfasis en la demanda, más precisamente en lo que llamó “el principio de la demanda efectiva”. Analizaremos en qué consiste este principio, pero antes tenemos que ubicarlo en su sistema general de pensamiento. Es importante hacerlo porque en los cimientos de los edificios teóricos siempre anidan determinadas concepciones sobre el valor y los precios, de las que derivan lógicas específicas, es decir, una trabazón interna de las nociones. Puede haber, por supuesto, incoherencias entre las partes y saltos en los razonamientos, pero las elaboraciones están en buena medida determinadas por los supuestos iniciales sobre el valor. Lamentablemente, muchas veces se pierden de vista estas conexiones, y los conocimientos aparecen parcelados cuando se estudia economía. Así, un estudiante puede comprender, por un lado, la diferencia entre la teoría del valor trabajo y la teoría marginalista, o subjetivista, pero no logra establecer luego la relación entre estas teorías y determinadas concepciones macroeconómicas, por ejemplo. En nuestro estudio del sistema de Keynes procuraremos mostrar entonces su lógica interna, para tener una visión de conjunto.

El énfasis de Keynes en la demanda *se deriva de su concepción del valor*, que a su vez enlaza con las concepciones de Thomas Robert Malthus, John Stuart Mill y Alfred Marshall. Para comprender este encadenamiento, empezamos recordando el debate entre Ricardo y Malthus sobre el valor y la importancia de la demanda.

Ricardo fue el gran defensor, en la escuela clásica, de la teoría del valor trabajo. Esto significa que, en su concepción, el valor de un bien reproducible está determinado por el trabajo promedio invertido en su producción; el valor, que se expresa en el precio, tiene una *única* fuente: el trabajo humano. De manera que el precio no es “una suma de partes” —salarios más beneficios más rentas— que pueden variar de forma indepen-

diente, como sucede en la teoría económica habitual, sino una “unidad” que se divide en salario, beneficio y renta.¹ A consecuencia de esto, Ricardo supone que al valor total generado en la producción *le corresponde un poder de compra equivalente*, en manos de los terratenientes, los empresarios y los trabajadores. Esto significa que no existe, en principio, un problema de demanda, ya que *si* los terratenientes, empresarios y trabajadores *ejercen sus poderes de compra respectivos*, la producción se venderá en su totalidad. Debido a que Ricardo no veía razón por la cual la gente no quisiera ejercer ese poder de compra, concluía que en el sistema capitalista no podría ocurrir un déficit general de demanda. Podían existir atascamientos en los mercados de algunos bienes por desequilibrios momentáneos, pero no una sobreproducción general:

Al producir [...] el hombre se transforma necesariamente en consumidor de sus propios productos, o en comprador y consumidor de los productos de alguna otra persona. [...] Las producciones se compran con producciones o con servicios; el dinero es únicamente el medio por el cual se efectúa el cambio (Ricardo, 1985, pp. 217-218).

Subrayamos que Ricardo enfoca la cuestión desde el punto de vista de la producción y la demanda *totales* de la economía, de manera que *a la oferta total* incrementada le corresponde una *demanda total* incrementada. Por eso, y como señala con acierto Bleaney (1977), este movimiento no debe confundirse con lo que sucede en una industria particular, ya que si una rama crece a una tasa mayor que el resto de la economía, es probable que su oferta supere la demanda y no encuentre salida. Ricardo admite estas crisis de sobreproducción debidas a desproporciones entre las ramas y a errores de cálculo, pero no ve razón para que haya una sobreproducción general.²

¹ A lo que hay que agregar el valor que repone el capital constante consumido, pero este aspecto del precio es subrayado por Marx, no por Ricardo.

² La adhesión de Ricardo a la ley de Say se vincula con su teoría del valor, porque piensa que el valor es meramente trabajo acumulado y la venta no juega un rol relevante; basta que haya trabajo para que se genere valor, y la venta no se problematiza. Lo cual marca una diferencia con la teoría del valor de Marx, porque en ésta la realización del producto es clave para que el trabajo invertido en la producción se objetive y sea valor. Según la concepción de Marx, la venta es el acto por el cual los trabajos privados se sancionan como trabajos sociales y, por lo tanto, como valores. Por eso también, en Marx, el dinero no es un bien más, destinado a circular, sino es la encarnación de valor, pasible de ser atesorado. Nada de esto sucede en el sistema de Ricardo, la venta es prácticamente automática, y el oro es un numérico que siempre circula. Todo invita, en el sistema de Ricardo, a aceptar la ley de Say.

Malthus, en cambio, no aceptó la teoría del valor trabajo, criticó la ley de Say y sostuvo que era posible la sobreproducción general por falta de demanda. ¿Existe una vinculación entre el rechazo de Malthus de la ley del valor trabajo y su enfoque de la demanda?

La respuesta no puede ser lineal, dado que Malthus no construyó un sistema coherente, y su teoría del valor y de los precios es ecléctica y algo confusa. Sin embargo, hay un rasgo de su teoría del valor que sin dejar lugar a dudas explica la importancia que otorgaba a la demanda. Es que, como también señala Bleaney (1977), en tanto Ricardo sostenía que el trabajo es la única fuente del valor, y que la demanda no toma parte de su determinación, Malthus planteaba que los precios surgen de una suma de partes con distintos orígenes, y que la demanda sí cuenta en la formación del valor. Según su enfoque, el costo de la mercancía está representado por el salario, que remunera una cierta “clase de trabajo”; y a este costo *se agrega una utilidad que surge en el mercado, en el momento de la venta*. Por eso define las utilidades “como el exceso del valor de un producto por encima del valor de los anticipos, o de una cantidad de trabajo anticipado” (Malthus, 1946, p. 251).

La ganancia del empresario no se genera en el curso de la producción, como en Ricardo, sino depende de que el producto se venda a un precio superior al costo, para lo cual es necesario que exista una demanda adecuada. Malthus explicaba que un empresario contratará diez obreros sólo si la venta de la producción le reporta un beneficio por encima de lo que gasta en salarios. Este beneficio *está condicionado a que exista una demanda suficiente* que no se corresponde con el valor generado en la producción. Por eso el precio se determina por la mutua relación de la oferta y la demanda, y esta última es decisiva para que la primera sea elevada.

Keynes *compartía este argumento con Malthus*, a quien reivindicó “como el primer economista de Cambridge” porque había elaborado la tesis de que “los precios y las utilidades están determinados por algo que describe, aunque no con demasiada claridad, como demanda efectiva” (Keynes, 1946, p. xxv).³

Destacamos que esta concepción deja indeterminado el origen de la demanda que corresponde a la realización de la ganancia.⁴ Es que al negar

³ Aunque esta idea ya había sido expresada anteriormente por autores mercantilistas, como James Steuart; véase más adelante la nota 13 y el comentario de Marx.

⁴ Marx señaló esta característica del pensamiento de Malthus. En la teoría de éste “el valor de una mercancía es igual [...] al valor de los salarios que contiene la mercancía más

que la ganancia surge de la producción, y al sostener que se crea por la diferencia entre el precio de venta y el costo, *el origen de esa demanda*, cuando se toma a la *economía de conjunto*, queda en la nebulosa, como señalaba Marx (véase nota 4). En otros términos “parece como si la demanda efectiva debiera venir de algún lugar extraño al sistema” (Bleaney, 1977, p. 67).

En cuanto a Marshall, también sostenía que el precio está determinado por la oferta y la demanda; la demanda se deriva de la utilidad y la oferta del “costo real”. Marshall creía así encontrar una postura intermedia entre la teoría del valor de Ricardo, basada en la curva de oferta, y la teoría del valor de Jevons y los austríacos, basada en el principio de la utilidad y la demanda.

En este punto es necesario hacer una pequeña digresión, ya que algunos autores interpretan que Marshall se inclinaba por una teoría del valor cercana a Ricardo y opuesta a los utilitaristas, puesto que consideraba que el precio está determinado, a largo plazo, por la curva de oferta. Efectivamente, según Marshall, en la fijación de los precios normales de largo plazo –los que prevalecen cuando se equilibran la oferta y la demanda– lo decisivo son los costos de producción.

Siendo cierto este argumento, consideramos, sin embargo, que lo central es que Marshall dio una explicación del “costo real” *en términos subjetivos*, ya que lo consideró determinado por la desutilidad del trabajo del obrero, por un lado, y por el sacrificio de la “espera” del capitalista, por el otro. Así, en los *Principios* sostiene que la demanda se basa en el deseo de obtener mercancías, en tanto la oferta depende de superar la renuencia a sufrir *discommodities* (véase Marshall, 1890, libro III, cap. 1). En el libro V, capítulo 3, de los *Principios* enfatiza que el costo de producción está compuesto por el esfuerzo y el costo de espera, constituyendo este último la remuneración del capitalista; en el libro V, capítulo 4, asimila la espera del capitalista a un “esfuerzo” y en esta calidad la trata como parte del costo.

En cuanto al trabajo, Marshall defendió la noción de su desutilidad creciente, que da lugar a la curva de oferta del trabajo de pendiente posi-

un aumento de la ganancia sobre los anticipos, según la tasa general de ganancia. Ese aumento nominal del precio representa la ganancia y es una condición para la oferta y por lo tanto para la reproducción de la mercancía. Estos elementos constituyen el precio para el comprador, como cosa distinta del precio para el productor, y el precio para el comprador es el verdadero valor de la mercancía. Entonces surge el interrogante: ¿cómo se realizará este precio? ¿Quién lo pagará? ¿Y de qué fondos se lo pagará?” (Marx, 1975, t. 3, p. 34).

tiva, a la que consideró uno de los principios fundamentales de la naturaleza humana (véase Marshall, 1980, libro IV, cap. 1). A este último respecto continuaba la tradición de John Stuart Mill, quien también se declaraba seguidor de Ricardo, *pero alteró en aspectos esenciales su teoría del valor*, y con esto preparó el terreno para el giro posterior de la economía burguesa hacia el marginalismo. En particular, porque Mill introdujo diversas clases de “teoría del valor” para diversos tipos de mercancías. Los precios de la primera clase de mercancías, limitadas en su cantidad, son determinados por la oferta y la demanda; los de la segunda clase de mercancías, reproducibles en cantidades deseadas, están determinados por el costo de producción —en un sentido propiamente ricardiano—. Y una tercera clase, que no se reduce a los productos agrícolas, puede producirse a un costo fijo hasta determinada cantidad, pero luego su costo aumenta. “Estas clases de mercancías forman una clase intermedia que participa del carácter de las otras dos” (Mill, 1943, p. 475), ya que en la determinación de su precio interviene “un valor de escasez” (*ibid.*, p. 476); en consecuencia, el valor de estas mercancías no se origina sólo en el trabajo humano.

Más importante aún es que Mill planteó que el trabajo, determinante del costo de producción, debía interpretarse en términos de “esfuerzos”, *no de tiempo de trabajo*, como sucede en la teoría de Ricardo, con lo cual se inclinaba hacia una concepción subjetivista del valor.⁵ Es significativo que Marshall (1949) reivindicara esta teoría de Mill, y subrayara que el costo de producción también debía entenderse en el sentido de “esfuerzos”, no de “medida de los esfuerzos”; el esfuerzo o sacrificio del trabajo es el equivalente al sacrificio o abstinencia que explica la ganancia del prestamista.

A la vista de todo lo anterior parece indudable que la curva de oferta de Marshall es *de naturaleza subjetiva*; por eso se trata de una teoría del valor *que coincide con el enfoque esencial de todos los marginalistas*.⁶

⁵ Por este motivo Dobb (1973) destaca que el verdadero “giro” de la economía política hacia una teoría subjetiva del valor no se produjo hacia 1870, sino en 1830. A partir de esta fecha, el valor empieza a explicarse cada vez más en términos de escasez y penalidades subjetivas del trabajo, o sacrificio y espera, no en términos de tiempo de trabajo empleado en la producción, como en Ricardo o Marx. Marx pensaba que a partir de 1830 la economía política se había convertido en una apologética del sistema capitalista.

⁶ Quienes defienden la idea de que Marshall siguió la línea teórica de Ricardo, argumentan que con su tesis del “costo real” se enfrentó a la teoría de los austríacos y de Jevons, del “costo de oportunidad”, que luego daría lugar a la explicación de los precios por la tasa marginal de sustitución. Sin embargo, y como han destacado autores marxistas y neoricardianos,

Además, y al igual que sucede en Malthus, Marshall ya no postula una única fuente del “costo” sino dos, provenientes del trabajo y del capital.⁷

Desde esta óptica, explicar el origen del beneficio también se convierte en un grave problema. Es que la espera en sí misma no genera un nuevo valor y, por lo tanto, no puede dar cuenta del beneficio. Sin haber resuelto este problema, Marshall sostiene, sin embargo, que cuando el ingreso proveniente de una nueva herramienta, es decir, de un flujo de inversión, es suficiente para rendir intereses normales sobre su costo de producción –descontada la depreciación–, la inversión se realiza; y que no se realiza cuando el ingreso es menor que el costo.⁸ Lo cual supone que existe una demanda que permite cubrir ese costo, en el que incluye la ganancia. Sin esta demanda, no hay ganancia. Pero entonces se plantea la misma cuestión que hemos visto en Malthus –y continúa en el sistema de Keynes– a saber: ¿de dónde sale el valor que se vuelca en la demanda? No surge del trabajo humano. ¿De dónde entonces, si la espera en sí misma no genera poder de compra? No se encuentra una respuesta en la obra de Marshall. Al igual que sucede en Malthus, en su sistema la ganancia depende de que la oferta encuentre una demanda suficiente.⁹ *Pero esta demanda no está explicada teóricamente en lo que atañe al origen de su poder de compra*, ya que se resuelve en utilidad y deseos.¹⁰

dado que la teoría de Marshall estaba formulada en términos subjetivos, los teóricos del costo de oportunidad no tuvieron dificultades para reducir los “costos reales” a los “costos de oportunidad”, provisto que se aceptara que los recursos son “escasos”. Así, el costo del trabajo está determinado por la desutilidad del trabajo o, alternatively, se puede decir que a los trabajadores se les paga por el costo de oportunidad que significa renunciar al “tiempo de ocio”, dado que el tiempo es un recurso escaso. Lo mismo se puede decir del “capital”: es un bien escaso que se “asigna” entre usos alternativos, que tienen un “costo de oportunidad”.

⁷ O tres, si se incluye la renta. En Marshall (1980) el ingreso aparece como una suma de partes, ya que la tierra, el trabajo y el capital contribuyen a generar el ingreso nacional.

⁸ Véase Marshall (1890, libro v, cap. 8). También las cuasi-rentas –beneficios de coyuntura que obtiene el capital ya instalado– las explica a partir de la diferencia entre los rendimientos totales de los agentes que se han especializado, menos los costos de reposición; véase la nota final del libro v, cap. 9, de Marshall (1890).

⁹ Marshall supone rendimientos decrecientes y que la empresa expande la producción hasta que el ingreso se iguala con el costo marginal.

¹⁰ Por esto el supuesto de la coincidencia entre oferta y demanda, y la existencia de un precio “natural”, de largo plazo, tienen un carácter muy distinto en Ricardo y Marx, que en Marshall. En los primeros la igualación de la oferta y la demanda se basa en la equivalencia entre el valor generado en la producción y el poder de compra, que es un derivado de ese valor. En cambio, en el sistema de Marshall el supuesto de la igualación se basa en la magnitud de los deseos, por el lado de la demanda, y los costos de producción que dependen –por lo menos claramente en lo que hace al interés– de la demanda. Esto demuestra nuevamente

En lo que hace a la teoría del valor, Keynes continúa la tradición de Malthus y en especial de Marshall. Por eso el precio en su sistema se establece por la combinación de la oferta y la demanda; una es tan importante como la otra. Tal como sucede en el sistema de Marshall, tampoco la ganancia es explicada teóricamente, y se explica por “el sacrificio que hace [el empresario] al emplear su equipo en vez de dejarlo inactivo” (Keynes, 1986, p. 32). A su vez, el precio no tiene una única fuente sino dos, planteadas en términos subjetivos: la desutilidad del trabajo y la recompensa por el riesgo de adelantar el capital. En consecuencia, el precio se compone de partes: *el costo de uso, el costo de los factores y la ganancia*. En todo esto se puede advertir que Keynes toma la teoría del valor tal como la había dejado Marshall. En particular, la ganancia, o interés del capital, *no se genera en la producción, sino surge del sacrificio del empresario por la espera*; para lo cual debe establecerse un precio de venta, *que no se justifica teóricamente*, que haga posible esa ganancia. Esta tesis es expresada con claridad en su crítica a Eugen von Böhm Bawerk.

Böhm Bawerk sostenía que los procesos de producción más largos son más eficientes, y que éste es el fundamento de la tasa de interés. Keynes trata de demostrar que no siempre un proceso más largo es más productivo. Para esto, supone que la tasa de interés es cero, y sostiene que en ese caso debería haber un intervalo óptimo de tiempo entre la fecha promedio de adquisición de los insumos productivos y su consumo, que daría un costo mínimo. Un período demasiado corto sería menos eficaz técnicamente que uno más largo, pero el período más largo a su vez insumiría más costos de almacenamiento y deterioro. Lo importante, para lo que nos ocupa, es que luego Keynes supone que si la tasa de interés está por encima de cero, *se introduce un nuevo elemento de costo*. En este caso, el intervalo óptimo de producción se reduce y el insumo de factores productivos deberá ser recortado “hasta que el precio haya subido lo suficiente para cubrir el aumento del costo” (*ibid.*, p. 193). El costo aumenta porque se abrevió el período de producción —es menos eficiente— y por el cargo del interés. Lo esencial es que el valor que corresponde al interés se origina porque existe un precio de venta —*que no está justificado en la gene-*

que esa parte del valor, la que corresponde a la ganancia, no se genera propiamente en la producción. Con respecto al salario la explicación es, cuando menos, ambigua, y ubicada en el terreno de la teoría subjetiva.

ración de valor en la producción— de nivel tal que permite que exista el interés. Esta idea la explicita cuando sostiene que si la cantidad de capital fuera tan abundante que su eficiencia marginal llegara a cero, los productos del capital se venderían “a un precio proporcionado al trabajo, etcétera, incorporados a ellos” (*ibid.*, p. 197). Esto es, el rendimiento del capital no surge del trabajo. No se atisba entonces posibilidad alguna de un planteo “a lo Ricardo” de conflicto distributivo entre las clases sociales.¹¹

Por otra parte, el costo del trabajo se concibe en términos subjetivos, ya que el salario es una recompensa por la “desutilidad del trabajo”.

Es natural entonces que la teoría del valor de Keynes ponga énfasis en la escasez, condición necesaria para que la ganancia surja del mercado y para que el capital sea productivo. Por eso sostiene que “el capital debe conservarse lo bastante escaso, a la larga, para que tenga una eficiencia marginal cuando menos de la misma magnitud que la tasa de interés durante un período igual a la duración del capital” (Keynes, 1986, pp. 193-194).

Precisemos también que en la doctrina de Keynes, igual que en la de Marshall, si bien la tasa de interés no se deriva de la productividad física del capital, la ganancia del capital se explica “por contribuir en algún proceso productivo”. En términos monetarios este rendimiento deriva del rendimiento de los bienes de consumo. De ahí que Keynes hable, como si se tratara de fenómenos de la misma naturaleza, del “capital instrumental” y del “capital de consumo”: “Es característico del capital instrumental (por ejemplo una máquina) o del capital de consumo (por ejemplo una casa) en uso, que su rendimiento exceda normalmente al costo de almacenamiento” (*ibid.*, p. 201).

El rendimiento de un bien de consumo deriva de su utilidad; a medida que aumenta su cantidad, baja su utilidad marginal. El rendimiento de la máquina obedece al mismo principio, ya que deriva del valor del bien de consumo; a medida que aumente la cantidad de capital, y más precisamente la riqueza, bajará su eficiencia marginal.

A partir de aquí, precisamos las categorías centrales que utiliza Keynes.

El *costo de uso* incluye la variación de los *stocks* de productos terminados y “en curso”, el gasto de los equipos —depreciación— y el consumo de las materias primas.

¹¹ La teoría del valor de Ricardo implica que si los salarios suben, bajan las ganancias del capital (y/o la renta de la tierra). De manera que existe un conflicto a nivel de la distribución. En la teoría de la plusvalía de Marx el antagonismo se establece en el nivel de las relaciones de producción. Cualquiera de estos planteos desaparece en las teorías subjetivas del valor.

El *costo de los factores* está determinado por la suma de todas las remuneraciones del trabajo, esto es, por los salarios de los trabajadores y “los servicios personales del empresario y sus colaboradores” (*ibid.*, p. 191).¹² ¿Qué es entonces el beneficio? Sencillamente *la diferencia entre lo que ingresa por las ventas y la suma del costo de los factores y el costo de uso*.

Siendo A el precio de las ventas de los productos finales, U el costo de uso, F el costo de factores y B el beneficio, tenemos que

$$B = A - (U + F)$$

La ganancia *surge de esta diferencia entre el precio de venta y el costo* y depende de que exista una demanda suficiente que iguale a la oferta.¹³ La ganancia esperada, a su vez, es decisiva en el momento en que los empresarios deciden el volumen del empleo, y por este motivo la demanda juega un rol muy importante en la determinación del empleo y el ingreso.

A partir de aquí también se pueden comprender las nociones de producto e ingreso de Keynes. Dado que el costo de uso es igual a las compras que realizan entre sí los empresarios, el producto a nivel agregado está compuesto por los costos de los factores –salarios– y las ganancias.¹⁴ Si la oferta y la demanda globales se equilibran, el producto es igual a los ingresos gastados por los empresarios y los trabajadores.

¹² En Marx, los “servicios personales del empresario” no constituyen un “costo”, ya que forman parte de la plusvalía, de los beneficios del capital. En escritos anteriores a la *Teoría general*, Keynes incluyó el riesgo entre los costos. Así, en el *Breve tratado sobre la reforma monetaria* plantea que los costos de producción están conformados por las remuneraciones del trabajo, la empresa, la acumulación y *el riesgo*. Con respecto a este último, escribía que “la retribución por soportar el riesgo es una de las cargas más grandes que pesan sobre la producción” (Keynes, 1992, p. 11).

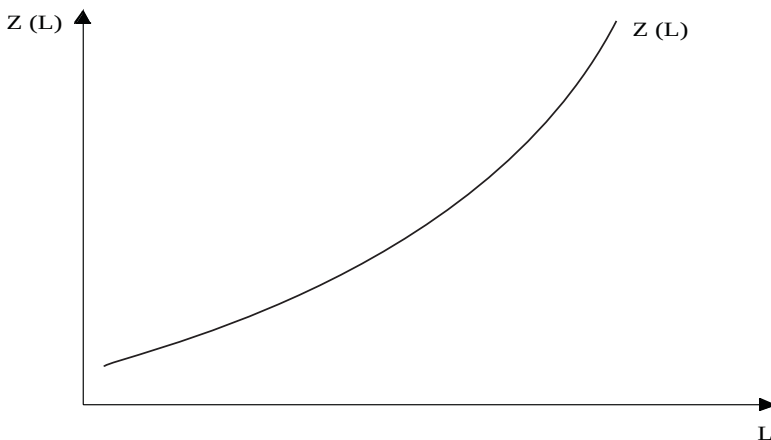
¹³ La crítica a la idea de que la ganancia surge porque el precio de venta es superior al valor de la mercancía, puede leerse en Marx (1999, t. 1, cap. 4). Mencionemos también la crítica de Marx a James Steuart porque éste sostenía que la ganancia surge de un recargo sobre los costos, del “excedente del precio de la mercancía sobre su valor real, de su venta por encima de su valor” (Marx, 1975, t. 1, p. 36). También en Steuart la ganancia “se encontrará en proporción con la demanda [...] De ahí aparece la necesidad de una gran demanda, a fin de promover manufacturas florecientes” (Steuart citado por Marx, *ibid.*). La corriente poskeynesiana, igual que Keynes, considera “dada” la ganancia por esta diferencia entre el precio de venta y el “costo”; véase, por ejemplo, Chick (1983, p. 51).

¹⁴ “Conviene [...] llamar *producto* de la ocupación al ingreso global (es decir, costo de factores más ganancias) que resulta de un volumen dado de la misma” (Keynes, 1986, p. 32).

Estamos ahora en condiciones de abordar el principio de la demanda efectiva. Ya vimos que las curvas de oferta y demanda de trabajo no determinan, según Keynes, el nivel de empleo, como sostiene la teoría neoclásica. Se plantea entonces qué lo determina. La respuesta de Keynes consiste en “el principio de la demanda efectiva”. Este principio dice que la ocupación a nivel agregado está determinada por la intersección de las funciones de *oferta y demanda agregadas*. Subrayamos que *las dos curvas tienen importancia*, ya que existe una tendencia a pensar que a Keynes sólo le preocupaba la demanda.¹⁵

La curva de oferta, $Z(L)$, como explica Chick (1983), consiste en los costos laborales *estimados*, asociados a cada nivel de empleo. Dado un *stock* de capital, el producto marginal del trabajo es positivo pero declinante.¹⁶ Por lo tanto $Z(L)$ toma la forma cóncava, representada en el gráfico 1.

Gráfico 1. Curva de oferta de Keynes



¹⁵ Chick (1983) señala esta mala interpretación de la *Teoría general*, aunque también admite que no es mucho lo que explica Keynes sobre cómo se construye la función de oferta, a nivel de empresa y a nivel agregado.

¹⁶ “Existe un rendimiento decreciente en el margen a medida que el número de unidades de trabajo empleadas en el equipo dado de producción es mayor” (Keynes, 1986, p. 107).

En cuanto a la demanda, D , depende de la suma de dos tipos de demanda.

La primera, D_1 , consiste en los gastos derivados del consumo que *prevén* los empresarios que harán los consumidores; por lo tanto es función del empleo:

$$D_1 = D_1(L)$$

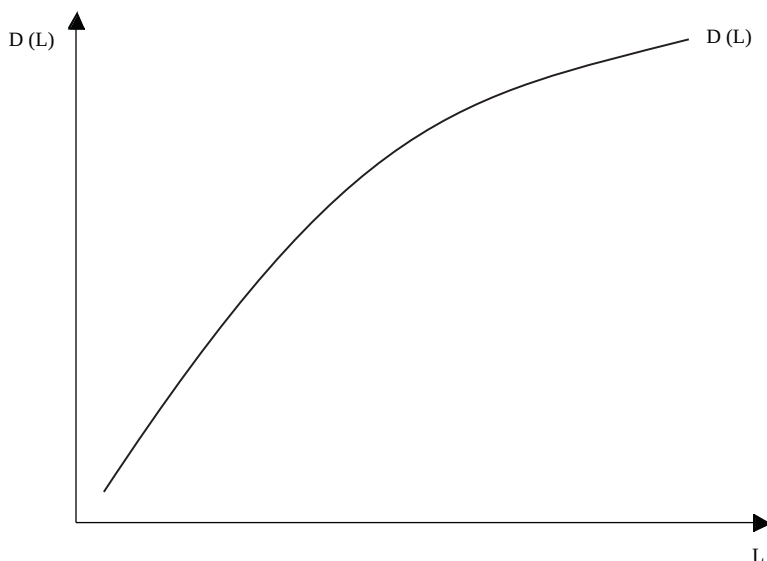
Su forma es convexa porque Keynes supone que a medida que aumentan la ocupación y el ingreso, el consumo aumenta, *pero no en la misma proporción*.

D_2 es la demanda que los empresarios *esperan* de los gastos dedicados a inversiones. Si prescindimos del gasto público y consideramos una economía cerrada, la inversión es igual a la oferta global, Z , menos el gasto en consumo, D_1 . Es decir:

$$D_2 = Z - D_1$$

Con D_1 y D_2 obtenemos el gráfico de la función de demanda (gráfico 2).

Gráfico 2. Curva de demanda de Keynes (D)



Hemos expresado ambas curvas en términos monetarios; sin embargo, son necesarias dos aclaraciones sobre las unidades de medida.

En primer lugar, el trabajo no es homogéneo; los trabajos exigen diferentes habilidades y capacidades. Para agregar el trabajo, Keynes toma como unidad el salario que corresponde al trabajo simple, o no calificado, y considera que un trabajo más complejo equivale a determinadas unidades de trabajo simple; las diferencias entre trabajos se calculan por lo tanto a partir de las diferencias salariales.

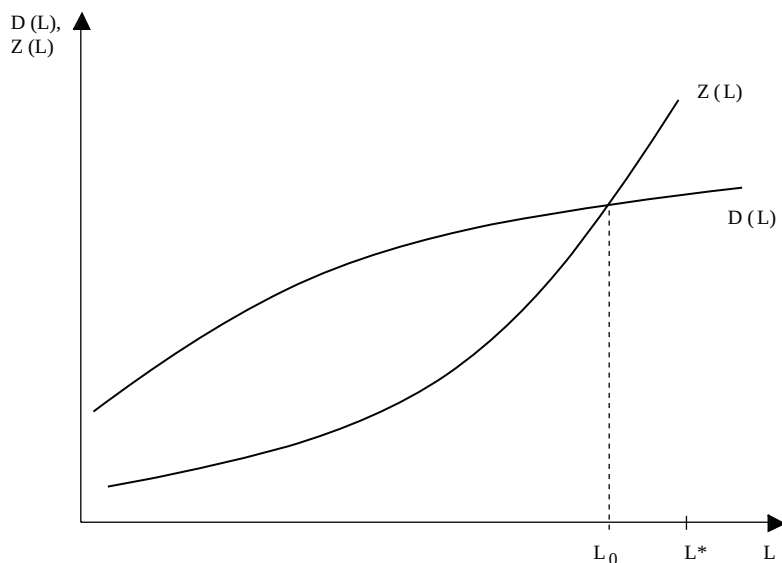
En segundo lugar, Keynes pensaba que la mejor manera de expresar la demanda es en términos reales, dado que los consumidores o empresas demandan siempre determinada cantidad de bienes. Por lo general, en economía, cuando se quiere medir alguna magnitud en términos reales, se la divide por precios. Así, por ejemplo, si hablamos de salarios en términos reales, consideramos W/P ; si queremos designar la demanda en términos reales, tomamos D/P . Sin embargo Keynes mide la demanda en términos de salarios. Por ejemplo, si decimos que la demanda en términos nominales es 1.000, y el salario promedio es 400, diremos que la demanda en términos reales es 2,5 salarios. Por lo tanto, expresadas en unidades salariales, tendríamos las funciones de D_w y Z_w . Debido a que las formas de las funciones no se alteran sustancialmente, por ahora podemos considerar la oferta y la demanda en términos monetarios; pero las unidades en términos salariales volverán a aparecer más adelante, cuando tratemos la teoría de Keynes sobre inflación.

Dadas entonces las funciones de oferta y demanda, su intersección define la *demanda efectiva*, que indica el empleo que los empresarios están dispuestos a contratar: “el volumen de la ocupación está determinado por la intersección de la función de la demanda global y la función de oferta global” (Keynes, 1986, p. 33).

Y un poco antes había dicho también que “dadas la técnica, los recursos y el costo de los factores por unidad de empleo, el monto de éste, tanto para cada firma individual como para la industria en su conjunto, depende del producto que los empresarios esperan recibir de la producción correspondiente” (*ibid.*).

En el gráfico 3, L^* representa el nivel del pleno empleo y L_0 es el empleo efectivamente contratado por los empresarios, determinado por la demanda efectiva. Ambos niveles pueden no coincidir, como sucede en el gráfico. Pero además esta cantidad de empleo L_0 puede mantenerse en el tiempo porque *el punto de la demanda efectiva es de equilibrio* ya que no existen fuerzas económicas que saquen a la economía de esa situación. En el nivel L_0 la oferta coincide con la demanda, pero no hay pleno empleo,

Gráfico 3. Curva de demanda efectiva



y no existe algún impulso espontáneo de la economía a aumentar el empleo. Por eso el sistema capitalista puede “permanecer en condiciones crónicas de actividad subnormal durante un período considerable” (*ibid.*, p. 221) oscilando “alrededor de una posición intermedia, apreciablemente por debajo de la ocupación plena y por encima del mínimo” (*ibid.*, p. 224). Éste es, según Keynes, el caso *general* en el sistema capitalista. La situación de pleno empleo, en cambio, constituye un caso *particular*, porque sólo como excepción puede darse que, espontáneamente, L_0 coincida con L^* .

Es importante destacar que la demanda efectiva se sigue del producto que los empresarios *esperan* que sea demandado, y por lo tanto difiere del producto realmente demandado. El término que utiliza Keynes, “efectiva”, lleva a pensar que se trata de la demanda que se ha realizado pero, insistimos, se trata de una demanda esperada. Como dice Dumenil: “hablando estrictamente, el lugar del equilibrio keynesiano está enteramente incluido en el campo de la previsión” (Dumenil, 1977, pp. 163-164).

Es un óptimo que tiende a la obtención, por parte del empresario, del máximo ingreso, pero esto no significa que esa producción pueda realizarse completamente en el mercado, ya que existe la posibilidad de desequis-

librio entre el punto de demanda efectiva y la demanda que realmente se realizó. Pero esto no es lo más importante del planteo, sino que aun coincidiendo ambas curvas, es decir, habiendo equilibrio, éste puede constituir un equilibrio por debajo del pleno empleo. Más aun, Keynes trabaja con el supuesto de que las curvas de demanda y oferta previstas coinciden; y el desempleo se mantiene.

Precisemos, además, que Keynes distingue dos tipos de previsiones de los empresarios. La primera es una previsión de corto plazo y se refiere al precio que el empresario espera obtener a cambio de los productos terminados, dado el *stock* de capital. Es esta previsión, como destaca Dumenil, la que define la demanda efectiva y determina en lo inmediato el nivel de empleo. El segundo tipo de previsión se refiere a la inversión en equipo y se efectúa en el largo plazo. Esta previsión sólo determina el empleo de manera indirecta, en la medida en que alimenta la demanda.

Esta distinción, como también señala Dumenil, genera ambigüedades, porque muchas veces lo “previsto” en el corto plazo parece asimilarse a lo “realizado”. En la *Teoría general* hay imprecisiones de lenguaje, pero es importante destacar que las previsiones de inversión, esto es, las previsiones de largo plazo, pueden ejercer un efecto no desdeñable sobre la demanda esperada y sobre el volumen del empleo.

A partir de lo expuesto se puede apreciar que el desempleo de largo plazo *no se debe* a que los trabajadores se nieguen a aceptar salarios más bajos, como le hacen decir a Keynes los manuales de macroeconomía. Roy Harrod aclara: “Algunos comentaristas han sugerido que el sistema de Keynes depende de que los salarios son inflexibles a la baja, como ciertamente suelen serlo en nuestros días. *Esto indica una incomprensión total de su sistema*” (Harrod, 1979, p. 75, énfasis añadido).

Keynes incluso plantea que la desocupación debida a la negativa de los trabajadores a aceptar bajas salariales es “voluntaria” y *no es la causa principal ni la más importante* del desempleo crónico en el capitalismo. La causa principal radica en la forma en que opera el principio de la demanda efectiva. Además, el desempleo keynesiano *no depende de la existencia de monopolios*. De hecho Keynes trabaja con la hipótesis de una economía *competitiva*, una cuestión que lo distingue de Michael Kalecki. Aun con economía competitiva, según Keynes, existe la posibilidad de equilibrio con desempleo.

3. CONSUMO E INVERSIÓN

PROPENSIÓN AL CONSUMO

La demanda que se origina en el consumo, D_1 , depende de lo que Keynes llama “una ley psicológica”, que se deduce “de nuestro conocimiento de la naturaleza humana como de la experiencia”, y consiste en “que los hombres están dispuestos, por regla general y en promedio, a aumentar su consumo a medida que su ingreso crece, aunque no tanto como el crecimiento de su ingreso” (Keynes, 1986, p. 93).

Lo primero que se desprende de postular que la propensión al consumo baja cuando aumenta el ingreso es una crítica de la ley de Say. Efectivamente, según la ley de Say la oferta de trabajo conlleva una compra posterior de bienes, equivalente en valor. En el argumento de Keynes, la existencia de un consumo que crece en menor proporción de lo que crece el ingreso hace que esto no se cumpla.

En segundo lugar, Keynes postula que a medida que aumenta el ingreso, la brecha entre la demanda efectiva y el pleno empleo deberá ser llenada, de manera creciente, por D_2 , la demanda de inversión (véase en el cap. 2, el gráfico 3 de demanda efectiva). Lo cual significa que, a medida que aumenta el ingreso, la inversión tiene un rol cada vez más importante para alcanzar el pleno empleo.

Por último, si la propensión marginal al consumo es decreciente con respecto al ingreso, los trabajadores tienen una propensión marginal al consumo mayor que la de los rentistas y capitalistas. Éste es un argumento manejado por autores que se inspiran en Keynes para criticar una distribución del ingreso excesivamente desigual entre las clases sociales. Cuanto más equitativa sea la distribución del ingreso, más fluida será la demanda, lo cual favorece el crecimiento económico de largo plazo.¹

¹ Aunque no todos los poskeynesianos sostuvieron esta postura; es que el aumento de salarios también afecta negativamente a los beneficios y éstos a la inversión.

EL PRINCIPIO DEL MULTIPLICADOR

Como una pieza central de su sistema, Keynes planteó que se puede establecer una relación definida entre los ingresos y la inversión y, con ciertas simplificaciones, entre la ocupación total y las inversiones. A esta relación la llamó el multiplicador, o también el multiplicador de inversión.

El multiplicador relaciona un aumento del gasto autónomo con un incremento posterior del producto y de los ingresos, derivado de los gastos en consumo. Supongamos, por ejemplo, que el gobierno gasta \$1.000 en obras públicas. Estos fondos son recibidos por las empresas constructoras, que destinan parte de ese dinero a pagar salarios a sus trabajadores y dividendos a sus accionistas, y otra parte a pagar a sus proveedores de materias primas y equipos; estos proveedores a su vez pagan salarios y dividendos, y a sus proveedores; estos últimos a su vez pagan salarios y dividendos, y a sus proveedores. La tesis del multiplicador se refiere así a los efectos sobre el producto agregado de los gastos de consumo de quienes reciben los ingresos. Cada ronda de gastos genera una nueva demanda y producción y, por lo tanto, nuevos ingresos que a su vez dan lugar a nuevas rondas de consumo. Dada una propensión marginal al consumo c ($0 < c < 1$), los sucesivos gastos resultan en un aumento final del ingreso mayor que la inyección inicial. En nuestro ejemplo, y suponiendo que la propensión al consumo sea 0,80, la ronda de gastos es:

$$1.000 + (1.000 \times 0,8) + (1.000 \times 0,8^2) + (1.000 \times 0,8^3) + \dots$$

Debido a que la suma $c + c^2 + c^3 + \dots$ tiende a $[1/(1 - c)]$, el incremento final del ingreso Y es igual a $1.000 \times [1/(1 - c)]$. Como supusimos que $c = 0,8$ el multiplicador de nuestro ejemplo es 5 y el ingreso se incrementa en 5.000.

En términos de la ecuación del ingreso, y dado que $Y = cY + I$, se deduce que un aumento de la inversión, dI , genera un aumento del ingreso:

$$dY = [1/(1 - c)] dI.$$

De manera que cuanto mayor sea la propensión al consumo, mayor es el efecto del aumento de la inversión autónoma sobre el ingreso.

El multiplicador juega un rol importante en el sistema de Keynes, ya que demuestra cómo el aumento del gasto estimula la producción hasta que el nuevo nivel de los ingresos proporciona un ahorro suficiente que se corresponde con la inversión aumentada. También pone de relieve el rol

del consumo, ya que cuanto mayor es la propensión al consumo —es decir, menor la propensión al ahorro—, mayor es el multiplicador. Sin embargo, Keynes planteó que un nivel alto del multiplicador haría muy inestable la economía, y en el límite, si la comunidad decide consumir el total de cualquier incremento del ingreso, “no habrá punto de estabilidad y los precios subirán sin límite” (Keynes, 1986, p. 110). Inversamente, si el multiplicador no fuera muy diferente de cero, la economía sería más estable, pero podría requerirse un gran incremento del gasto para llegar a la plena ocupación. Keynes pensaba que en realidad el multiplicador se encuentra en algún punto intermedio entre estos extremos, de manera que las fluctuaciones de la ocupación y el ingreso son considerables, pero que al mismo tiempo se necesitaba un gran incremento de la inversión para alcanzar la plena ocupación.

La anterior presentación del multiplicador es la que se encuentra en los manuales de macroeconomía, y muestra un proceso que genera de forma bastante mecánica un determinado aumento del ingreso, dada la propensión al consumo. No se hacen especificaciones sobre el tiempo que insumirán las diferentes rondas de gasto, y se supone que los flujos que reciben las empresas son gastados automáticamente en pagar salarios y dividendos, y que estos ingresos son gastados en consumo, dada la propensión al ahorro. Por eso son equivalentes las dos derivaciones del multiplicador, ya sea a partir de la suma de las sucesivas potencias de c , como a partir de la ecuación del ingreso. Al respecto, Keynes señala que esto a menudo

[...] da origen a cierta confusión entre la teoría lógica del multiplicador, que siempre es válida, sin necesidad de que transcurra un cierto tiempo y en cualquier momento, y las consecuencias de una expansión de las industrias de bienes de capital, que tiene un efecto gradual, sujeta a estancamientos y sólo tras cierto intervalo (Keynes, 1986, p. 115).

También advierte que el efecto del multiplicador puede encontrar obstáculos.² Puntualmente planteó que el incremento del gasto público podía elevar las tasas de interés y los precios de los bienes de capital, lo cual afectaría negativamente a los inversionistas privados, y que era necesario contrarrestar este efecto impulsando una baja de la tasa de interés. En segundo término sostuvo que los programas gubernamentales de estímulo

² Así modera el optimismo sobre el mecanismo del multiplicador que evidencian algunos de sus trabajos previos a la *Teoría general*, contenidos en Keynes (1988).

lo del gasto podían aumentar la desconfianza, retardando las inversiones. Y por último, tratándose de una economía abierta, que parte de los efectos multiplicadores recaerían sobre el exterior.³ A pesar de estas matizaciones, pensaba que el mecanismo básicamente funcionaba de la manera indicada por la teoría. Por eso planteó que cuando existe desocupación involuntaria, todo gasto –fuera para la construcción de pirámides, para reparar daños ocasionados por terremotos, e incluso por las guerras– podía servir para aumentar la riqueza y la ocupación. En este contexto aparece su famoso argumento sobre que, si la Tesorería llenara botellas con billetes de banco, las enterrara y dejara a la iniciativa privada el cuidado de desenterrar los billetes, no habría más desocupación.

En cuanto a la actitud ante el multiplicador de la teoría económica posterior a la *Teoría general*, la misma fue cambiante. En la posguerra, el principio se consideraba un mecanismo prácticamente infalible para ajustar la economía hacia el pleno empleo. Luego, cuando sobrevino la reacción monetarista y neoliberal en la década de 1970, el multiplicador fue criticado, principalmente porque se puso énfasis en su efecto “desplazamiento” sobre las inversiones;⁴ también se sostuvo que el gasto autónomo tiene poca influencia sobre el nivel del producto. Finalmente, en las actuales presentaciones de los manuales el principio sigue vigente, aunque rara vez se profundiza en sus resultados prácticos. En cambio, la mayoría de los economistas heterodoxos –y en especial los poskeynesianos– siguen reivindicando el multiplicador y la conveniencia del gasto autónomo para salir del desempleo.

En lo que respecta al marxismo, presentaremos luego una visión crítica del principio, tanto desde el punto de vista teórico como empírico; sin embargo, muchos marxistas piensan que el mecanismo es válido. Por otra parte, es significativo que uno de los primeros y más influyentes keynesianos, Alvin Hansen, reconociera que no siempre el multiplicador opera de la manera en que postula la teoría keynesiana. Es que en una depresión muchos empresarios pueden disminuir sus *stocks* de mercancías gracias a la inyección del gasto estatal y retener, sin embargo, como saldos ociosos esos ingresos, o destinarlos a pagar préstamos bancarios u otras obligaciones (véase Hansen, 1945, pp. 295-297).

³ En términos de las presentaciones actuales de macroeconomía, el multiplicador de la economía abierta es la inversa de la suma de la propensión al ahorro y a importar. La importación se considera una “fuga”, igual que el ahorro.

⁴ Según este efecto, el aumento del gasto público genera un aumento de la tasa de interés, que provoca la caída de la inversión privada.

En la teoría de Keynes, el nivel del empleo está limitado por la demanda total, y ésta se divide en la demanda de consumo, D_1 , y la demanda de inversión, D_2 . Sin embargo, la decisiva es la primera, D_1 , ya que D_2 es, *en última instancia*, una derivada de D_1 . Es decir, el factor dinámico final de la economía es el consumo, que es la fuente de la demanda. Esto obedece a que Keynes considera que “el único objeto y fin de la actividad económica” es el consumo (Keynes, 1986, p. 99), y que las nuevas inversiones sólo se realizan si se esperan gastos de consumo futuro. Por eso también toda inversión “está destinada a resolverse, tarde o temprano, en desinversión del capital” (*ibid.*, p. 100). Así, por ejemplo, supongamos que alguien invierte en construir una casa y la alquila una vez terminada; supongamos también que durante el tiempo en que la casa se mantiene en pie el propietario no gasta la renta que le reporta con el fin de amortizar su inversión. Naturalmente, esta reserva no aumenta la demanda y constituye una traba para la ocupación. Está operando, dice Keynes, un proceso de desinversión que seguirá hasta que la casa ya no sea habitable; la demanda se reduce durante todo este período.

Keynes pensaba que tal proceso no tenía relevancia en una economía estática, en la cual cada año los fondos por la depreciación de las casas viejas se compensan exactamente con las casas nuevas que se construyen en sustitución de las que llegan al final de su vida. Sin embargo, según Keynes, en una economía no estática estos factores adquieren importancia, especialmente cuando se producen olas de inversiones de capital a largo plazo, ya que los fondos de amortización restan poder de demanda durante todo el tiempo previo al momento en que es necesaria la reposición de las inversiones. En tanto los bienes se siguen utilizando se acumulan reservas financieras por amortización, lo cual reduce la demanda efectiva corriente. Esta última aumenta sólo cuando llega el momento de reponer las inversiones físicas. Keynes creía que este fenómeno había incidido en la crisis de la década de 1930 en Estados Unidos, y que también en Gran Bretaña el volumen de fondos de amortización, “muy por encima de las necesidades presentes para los gastos de reparaciones y renovaciones”, ejercía un efecto depresivo sobre la demanda.

En definitiva, en la medida en que aumentaran las inversiones, y con ello los fondos de amortización, las dificultades de la demanda se acrecentarían, porque esta última “solamente puede derivarse de nuestro consumo presente o de nuestras reservas para el consumo futuro” (*ibid.*, p. 99). Lo cual afectaría al capital, que “no es una entidad que subsista por sí

misma con independencia del consumo” (*ibid.*, p. 101). Por eso, a largo plazo, a medida que hubiera más casas, ferrocarriles, caminos, sistemas de suministro de agua “y cosas por el estilo” (*ibid.*) habría más dificultades para mantener activa la demanda. Y siempre que se realizaran inversiones y se cubriera la diferencia entre el ingreso y el consumo, se agravaría la dificultad para el futuro, porque, insistimos en esto, toda inversión se resuelve, en última instancia, en consumo.

Es interesante, a efectos de clarificar los alcances de esta concepción, contrastarla con la idea de Marx sobre la producción y la demanda en el capitalismo.

En la teoría de Marx, el objetivo de la producción capitalista no es el consumo, ni en general la producción de valores de uso, sino *la valorización del capital en circulación*. Esto es, el acrecentamiento del valor en proceso, $D - M \dots P \dots M' - D'$.

D es dinero que compra M, mercancías consistentes en fuerza de trabajo y medios de producción; a partir de esto se inicia el proceso productivo, $\dots P \dots$, que da como resultado una mercancía M' de mayor valor que M; que se transforma, al venderse, en una suma de dinero D' , mayor que la suma D, adelantada por el capitalista al comienzo del circuito. La diferencia entre D' y D constituye la plusvalía; la relación entre la plusvalía y la suma adelantada como capital determina el grado de valorización del capital. Para ello el capitalista debe comprometer una masa creciente de medios de producción que se mantienen como capital productivo ($\dots P \dots$), esto es, como valor en proceso. Considerado el proceso de reproducción social de conjunto, se advierte que el valor de los medios de producción se traslada, de forma más o menos constante, a los bienes finales; a su vez ese valor debe ser repuesto, y en escala creciente, por nueva producción. La escala aumentada de la producción genera nuevas necesidades, nuevos productos y mercados. Por este motivo, en esta concepción, el desarrollo de las fuerzas de la producción no depende del consumo, *sino de la acumulación del capital*, esto es, de la decisión de los capitalistas de reinvertir la plusvalía a fin de incrementar el capital en proceso. El verdadero “sujeto” del proceso es el capital que se valoriza; *y el consumo le está subordinado*, porque es el movimiento del capital el que genera el consumo. Esto explica, desde una óptica marxista, que haya países con altas tasas de ahorro e inversión, lo cual se traduce en una alta tasa de crecimiento del producto global. Los medios de producción se producen para producir más medios de producción, y el consumo sólo crece como resultado de este proceso. La tasa de rentabilidad del capital no será afectada por un debilitamiento del consumo, sino por la caída de la relación entre la plusvalía arrancada al trabajo y la masa de capital invertido.

Las diferencias entre Marx y Keynes en este punto también se aprecian cuando se consideran los fondos para la amortización. En la *Teoría general* el aumento de estos fondos disminuye la demanda total. En la teoría de Marx, en cambio, y en condiciones de reproducción normal del capital, los fondos momentáneamente inmovilizados por las empresas son centralizados por el sistema bancario o canalizados a los mercados de capitales y puestos a disposición de la acumulación de otros capitales. Si la tasa de rentabilidad es considerada conveniente por los empresarios, esos fondos se reintegrarán a los circuitos del capital.

LA INVERSIÓN, LA EFICIENCIA MARGINAL DEL CAPITAL Y LA TASA DE INTERÉS

Por el término inversión Keynes comprende las variaciones de los equipos de capital, materias primas y *stocks* de bienes terminados.

La inversión, según Keynes, está determinada por la eficiencia marginal del capital (EMC) y por la tasa de interés. A la EMC la define como la relación entre el rendimiento probable de un bien de capital y su precio de oferta, o sea, su costo. Más precisamente, es la tasa de descuento que iguala el valor presente de los ingresos esperados del bien de capital con su precio de oferta. Lo explicamos con un ejemplo muy sencillo. Supongamos que un empresario tiene posibilidad de invertir en un equipo de producción cuyo valor es \$500; prevé que en un año el equipo se agota físicamente y que con su uso obtendrá un ingreso de \$540. La EMC resulta de calcular cuál es la tasa a la que hay que descontar los \$540 para que se igualen con el valor presente del capital, esto es, con \$500; hay que hallar x tal que $540 \div (1 + x) = 500$. Es claro que $x = 0,08$; la EMC de esta inversión es del 8%. Supongamos que la tasa de interés vigente es el 4%; el empresario considerará entonces que la inversión es rentable. Si en cambio la tasa de interés fuera el 10%, la inversión no sería rentable. O sea, *la inversión se decide comparando la EMC que se prevé, con la tasa de interés*. Por eso Keynes considera que se impulsarán las inversiones “hasta aquel punto de la curva de demanda de inversión en que la eficiencia marginal del capital en general sea igual a la tasa de interés de mercado” (Keynes, 1986, p. 126).

Cuanto más baja sea la tasa de interés y más alta la EMC, más posibilidades habrá de que aumenten las inversiones.

Destaquemos que la EMC no debería confundirse con la noción de tasa de ganancia de Marx. Cuando se calcula la tasa de ganancia “a lo

Marx” se tienen en cuenta los rendimientos netos de una inversión, esto es, la plusvalía, con respecto al conjunto del capital invertido. El capital invertido, por otra parte, no está constituido sólo por máquinas y materias primas, sino por todo el dinero adelantado por el capitalista para sostener el proceso de valorización.⁵ En cambio, el cálculo de la EMC en Keynes se hace descontando el reflujo del “costo de uso” de la inversión –que es igual a la amortización– más el beneficio.

Si suponemos ahora que la inversión generará ingresos durante varios años, hasta el agotamiento del equipo, el cálculo estará dado por:

$$\text{Costo del capital} = \sum [(U + B)_i / (1 + \text{EMC})^i]$$

Siendo U el costo de uso, B los beneficios esperados, i el número de años de la inversión.⁶

Por otra parte, Keynes plantea que la EMC tenderá a bajar a medida que progresa la inversión. Esto sucede porque: a) cuando aumenta la oferta del capital, es decir, se reduce su escasez, se reduce su rendimiento; b) a medida que aumenta la competencia por proveerse de ese capital, su precio de oferta tenderá a subir.

Esta tesis de que el crecimiento de la riqueza tenderá a bajar la EMC juega un rol central en su análisis de las tendencias de largo plazo del capitalismo de la época. Keynes pensaba que la experiencia de la primera posguerra de Gran Bretaña y Estados Unidos constituía un ejemplo de cómo podía existir una acumulación de la riqueza tan grande que llevara a una baja de la EMC más rápida de lo que podía descender la tasa de interés. Éste era tal vez el problema fundamental del sistema capitalista. Sobre esta cuestión escribe Leijonhufvud: “Keynes pensó que era el principal problema económico que enfrentaba el mundo civilizado de su tiempo, es decir, una declinación no transitoria de la eficiencia marginal del capital” (Leijonhufvud, 2006, p. 66).

En cierto sentido este diagnóstico se acerca a la tesis marxista sobre la caída tendencial del rendimiento del capital y sus efectos negativos para

⁵ Más en general, en la teoría de Marx el capital no se identifica con un objeto material que se utiliza para la producción, como herramientas o máquinas, sino con una relación social que está objetivada en dinero, medios de producción, trabajo vivo, mercancías; el capital es valor en proceso de valorización.

⁶ Se debe suponer que los ingresos que obtiene la empresa se colocan a tasa de interés, a los efectos de que el rendimiento global de la inversión inicial se pueda comparar con el rendimiento de una inversión a tasa de interés compuesta.

la salud del sistema. Aunque la explicación de Marx se desarrolla a partir de la teoría del valor trabajo y de la plusvalía, en tanto la keynesiana se asienta, como hemos visto, en una visión subjetiva. Además, en Marx no encontramos la idea de un límite final, puramente económico, de la producción capitalista.⁷

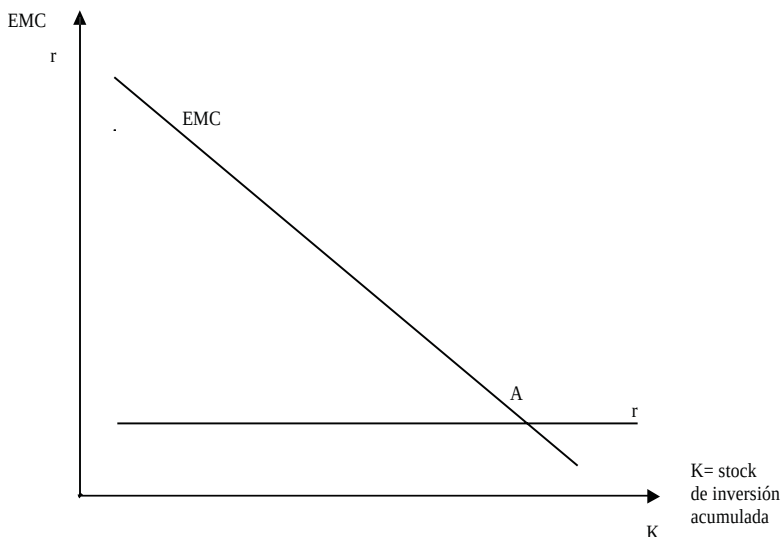
Por otra parte, dado que la EMC tiende a caer, en el sistema de Keynes es de vital importancia que disminuya la tasa de interés a fin de sostener la inversión. Pero la tasa de interés presenta una resistencia a la baja porque hay factores “institucionales y psicológicos que marcan un límite muy por encima de cero a la baja practicable de la tasa de interés” (Keynes, 1986, p. 195). Estos factores institucionales que menciona Keynes tienen que ver con los costos de transacciones del mercado de préstamos; en tanto, los psicológicos se deben al refugio que brinda el dinero ante la incertidumbre. En particular, a medida que baje la EMC, aumentará la incertidumbre, lo que generará una mayor demanda de dinero. Pero a medida que aumenta la demanda de dinero, los productores no tienen manera de aumentar su oferta, ni de sustituir al dinero por otro bien que cumpla el rol de liquidez, de manera que la tasa de interés no desciende y cuando se llega al punto A, la EMC se iguala con la tasa de interés y la inversión deja de ser rentable (gráfico 1). De aquí la importancia que otorga Keynes a los factores monetarios que determinan la resistencia a la baja de la tasa de interés (se amplía en el capítulo 5).

BENEFICIOS E INVERSIÓN

En el sistema de Keynes encontramos una secuencia entre beneficios e inversión en la que es importante detenerse. Se ha visto que la EMC está determinada por los ingresos *esperados* por parte de los empresarios; estos ingresos esperados, a su vez, están condicionados por la demanda esperada. Pero la demanda esperada depende decisivamente de la inversión, de manera que hasta cierto punto la demanda está condicionada por los bene-

⁷ Algunos marxistas atribuyen a Marx, erróneamente, la tesis de un derrumbe del capitalismo por causas puramente económicas. Sin embargo, Marx tomó distancia de esta tesis; en el capítulo 15 del tomo 3 de *El Capital* criticó a Ricardo porque éste concebía la caída del capitalismo desde un punto de vista puramente económico. Paradójicamente, parece más apropiado adjudicar alguna tesis sobre el estancamiento final del capitalismo a economistas que defendieron el capitalismo, como Ricardo o Keynes, que a Marx. En la visión de Marx, el capitalismo sólo desaparecería si triunfaba la revolución proletaria.

Gráfico 1. EMC. Tasa de interés



ficios y éstos por la inversión. Esto es, los empresarios obtienen beneficios en la medida en que deciden invertir, ya que los beneficios dependen de la demanda; y deciden invertir porque esperan altos beneficios. Aunque Keynes nunca llegó a formular la cuestión de esta manera, el planteo está implícito en su teoría. Como observa Nicholas Kaldor, Keynes en realidad “considera los ingresos empresariales como el resultado de sus decisiones de gastos, más que al revés” (Kaldor, 1973, p. 205).

De hecho, Kaldor basó en esta idea su modelo de crecimiento. Así, Kaldor (1957) plantea que la inversión depende de los beneficios y de la variación del ingreso, pero a su vez los beneficios y el ingreso están determinados por la inversión. Para evitar una remisión a una relación circular “hacia atrás” infinita, Kaldor postula que en última instancia existe un impulso a la inversión que obedece a los *animals spirits*. En su opinión, esta independencia de la inversión constituye la mayor diferencia entre la forma de pensar keynesiana y la prekeynesiana (Kaldor, 1973, también Kaldor, 1957). En la doctrina de Keynes, el impulso a invertir viene de que, de alguna manera, los empresarios esperan que la demanda en el futuro, y en particular la demanda de bienes de consumo, se mantenga alta.

Desde una perspectiva diferente, también encontramos este planteo en la teoría de la inversión de Kalecki. Según Kalecki, los empresarios ganan lo que gastan; o sea, sus beneficios están determinados por sus decisiones de invertir y consumir. Aunque tampoco el planteo está desprovisto de ambigüedades, ya que Kalecki sostiene que el crecimiento de los *stocks* de capital, generados por la inversión, debilita a largo plazo el beneficio, lo cual repercute negativamente en la inversión (véase, por ejemplo, Kalecki, 1984, cap. 9).

Por último, en Marx la relación entre el beneficio y la acumulación de capital es distinta a la planteada por Kaldor y Kalecki. En la teoría de Marx, la tasa de beneficio está determinada por la relación entre la plusvalía que se apropia el capitalista y el valor del capital invertido. A su vez, esa tasa de beneficio y su dinámica están en la base de las decisiones de invertir. Estas diferencias remiten, una vez más, a diferencias en las teorías del valor y se conectan con diferentes teorías de la distribución.

KEYNES Y EL SUBCONSUMO

En el sistema de Keynes, la razón última de la demanda es el consumo, de lo cual se deriva un problema estructural de largo plazo, por insuficiencia de la demanda, para el sistema capitalista. Esta circunstancia ubica a Keynes, en nuestra opinión, en la corriente de pensadores que, en un sentido amplio, se conocen como subconsumistas.

Siguiendo a Bleaney (1977), podemos decir que las teorías del subconsumo presentan dos rasgos esenciales: en primer lugar, la idea de que la depresión no es sólo una fase del ciclo, sino un estado hacia el cual tiende la economía en ausencia de factores neutralizantes; y en segundo término, que ese estado se debe a la insuficiencia de la demanda de los bienes de consumo. Con relación a Keynes, Bleaney sostiene que es un error considerarlo subconsumista, ya que su teoría estaría basada en la demanda efectiva en general, que comprende el consumo, la inversión, el gasto del gobierno, las exportaciones; por lo tanto, Keynes no otorgaría un rol privilegiado al gasto de los consumidores: “El único punto de su obra que podría servir como gancho para colgarle una teoría subconsumista es su desarrollo de la idea de la propensión al consumo” (Bleaney, 1977, p. 284).

Si bien tiene razón Bleaney al afirmar que en el sistema keynesiano la demanda abarca el consumo, la inversión y otros gastos, pensamos, sin embargo, que Keynes se ubica dentro del pensamiento subconsumista, en tanto, en primer término, *el origen de las dificultades de la demanda radi-*

ca en la propensión marginal del consumo; y en segundo lugar, en tanto la inversión siempre se debe resolver en consumo.

Efectivamente, cuando Keynes presenta su teoría de la ocupación, sostiene que “la clave” del problema se encuentra en la ley psicológica que dice que cuando el ingreso aumenta, el consumo también aumenta, pero no tanto como el ingreso. *Por esta razón*, sostiene, hace falta una creciente inversión. Además, la inversión depende de la EMC, que depende de la demanda que prevén los empresarios, y esta demanda está determinada, en última instancia, por el consumo. Por eso, en varios pasajes de su obra Keynes ubica el origen de las dificultades para llegar al pleno empleo en la propensión a consumir, e incluso la presenta como un problema que atraviesa la historia humana; por ejemplo, afirma: “la propensión a ahorrar ha tenido una tendencia crónica, a través de la historia humana, a ser mayor que el incentivo a invertir. La debilidad del aliciente para invertir ha sido en todos los tiempos la clave del problema económico” (Keynes, 1986, p. 308).

La raíz de las dificultades económicas a lo largo de la historia reside en que los seres humanos no aumentan su consumo en la misma proporción en que aumentan sus ingresos; hay una tendencia crónica a ahorrar que debilita el aliciente para invertir. Agrega en seguida que esa debilidad del estímulo de las inversiones en la sociedad moderna se debe “a la amplitud de las acumulaciones existentes”, lo cual está en la misma línea del razonamiento sobre el propietario que sólo reinvierte cuando su casa se ha consumido; y a medida que aumentan las casas, caminos, hospitales y otros bienes, hay menos oportunidades para la inversión. A continuación, la tesis subconsumista se expresa todavía de manera más clara: “El deseo de los individuos de aumentar su riqueza personal, absteniéndose del consumo, ha sido generalmente más fuerte que la inclinación del empresario a aumentar la riqueza nacional” (*ibid.*, p. 308).

En seguida insiste en que “con el crecimiento de la riqueza y la decreciente propensión marginal a consumir” se ha agudizado la lucha de los países por los mercados. Por eso existen problemas tendenciales de venta, siempre derivados de que el fin último de la producción es el consumo. En este marco plantea la necesidad de estimular la inversión bajando la tasa de interés y de impulsar la inversión autónoma; pero éste es un resultado *del problema primario*, que radica en el consumo. El mismo enfoque subconsumista se advierte en la importancia que otorga a la circunstancia de que, al bajar el consumo y aumentar el ahorro, no se estimula la demanda de bienes de consumo en el futuro, lo cual deriva en la baja de la EMC. *Debido a que el ahorro no va automáticamente a la inversión*, la dismi-

nución de la demanda de bienes de consumo afecta a la inversión, vía expectativas de los empresarios.⁸

REIVINDICACIÓN DE MALTHUS Y HOBSON

Nuestra interpretación permite profundizar en las razones de por qué Keynes reivindicó la concepción de Malthus sobre la demanda. Malthus pensaba, como Ricardo, que el ahorro iba directamente a la inversión –la acumulación de capital–, pero en oposición a Ricardo, *consideraba que la transferencia de recursos desde el consumo a la inversión tenía un efecto negativo sobre la demanda*.⁹ Admitía que si el capitalista consumía menos y aumentaba la acumulación, esta acumulación generaría cierto aumento de la demanda, debido al consumo de los nuevos obreros contratados. Pero también pensaba que los capitalistas no tenían hábitos de alto consumo en la medida adecuada, y por lo tanto consideraba que, si aumentaba el ahorro –que identificaba con la inversión– el nivel de demanda no sería suficiente. Keynes fortaleció el argumento de Malthus con su tesis sobre la influencia negativa de la propensión al ahorro en la demanda y en la EMC.

Lo anterior también explica la defensa que hace Keynes de John Hobson, un autor claramente subconsumista. Al igual que Keynes, Hobson consideraba que el único objeto de la producción es el consumo, y que el fin del capital es proporcionar los bienes y medios para ese consumo. Sostenía que el problema central que reduce la producción que potencialmente se puede alcanzar con el empleo de todos los recursos es “el ahorro indebido y la consiguiente acumulación de excedentes” y concluía que en las sociedades modernas “el consumo limita la producción y no la producción el consumo” (Hobson, citado por Keynes, 1986, p. 325). Keynes rehabilita este razonamiento –había caído en descrédito, dada la adhesión

⁸ Por lo tanto tiene coherencia la llamada paradoja del ahorro, esto es, que el intento de ahorrar más –aumento de la propensión al ahorro– fracasa porque la baja del consumo provoca una baja del ingreso y esta baja del ingreso reduce el volumen del ahorro. Sin embargo, si se postula, como hace la economía ortodoxa, que el ahorro fluye siempre a la inversión, el planteo es lógicamente contradictorio; volvemos sobre esta cuestión en la segunda parte, “Otras notas de clase”.

⁹ Ricardo sostenía que si el capitalista bajaba el consumo y acumulaba –es decir, contratava más obreros– la demanda se mantendría al mismo nivel, ya que los trabajadores contratados demandarían bienes salariales y la ganancia producida por estos obreros generaría a su vez una demanda de bienes de lujo de los capitalistas, o una nueva acumulación de capital, que generarían más demanda.

de la doctrina oficial a la ley de Say– y precisa que Hobson estaba en lo correcto al decir que “el capital se forma no por la propensión a ahorrar, *sino como respuesta a la demanda resultante del consumo actual y el probable*” (Keynes, 1986, p. 325, énfasis añadido).

Es en acuerdo con esta tesis subconsumista esencial, que Keynes presenta algunas diferencias con Hobson. Sostiene que éste carecía de una teoría independiente de la tasa de interés y que había puesto *demasiado énfasis* en el subconsumo como causa de la *sobreinversión*. Como puede apreciarse, se trata de un problema de acentos, no de una diferencia conceptual, del enfoque profundo. Este énfasis se debía, siempre según Keynes, a que Hobson había exagerado la posibilidad de que se produjera una sobreinversión; se trataba de un error de cálculo de los capitalistas con respecto a las necesidades del mercado. Por eso, podemos decir que el razonamiento de Hobson consiste en que puede haber sobreinversión porque el consumo es insuficiente y la inversión lo supera. En cambio, en el sistema de Keynes la insuficiencia del consumo –por la propensión a ahorrar– genera falta de inversión, es decir, el problema no es la sobreinversión, sino la subinversión. Por eso, según Keynes, la sobreinversión no es un fenómeno frecuente. De todas maneras, en caso de que ocurriera, se deberían tomar “medidas drásticas”, como “la redistribución de los ingresos” u otros medios para “estimular la propensión a consumir” (*ibid.*, p. 285). Esto se debe a que siempre, y en última instancia, la sobreinversión se produce con respecto a la demanda de bienes de consumo.

4. AHORRO E INVERSIÓN, PRIMACÍA Y “RESIDUO”

Entre los factores que determinan el ingreso en la teoría de Keynes, el consumo es el determinante y la inversión es arrastrada, en última instancia, por el consumo. Pero a su vez, *la inversión tiene primacía con respecto al ahorro*; esta relación entre el ahorro y la inversión constituye un giro significativo con respecto al planteo neoclásico. Para ver por qué, recordemos que en el sistema neoclásico encontramos la siguiente secuencia: el ingreso está dado por la ley de Say; del ingreso se derivan el consumo y el ahorro;¹ el ahorro, a su vez, fluye a la inversión, por lo cual *la decisión de ahorrar determina la inversión*. El ahorro es el factor activo y la inversión es un residuo. Además, los flujos de ahorro y la inversión determinan la tasa de interés y son igualados a ésta.

En Keynes, en cambio, el ahorro y la inversión no son igualados por la tasa de interés, *sino por el ingreso*. Ésta es, según consideración del propio Keynes, *la novedad inicial y más importante de su tratamiento de la relación entre ahorro e inversión*.² De manera que cuando aumenta la inversión, aumenta el ingreso, y este aumento del ingreso genera un aumento correspondiente del ahorro.

Para fijar los conceptos, podemos decir que en Keynes: a) el ingreso no se supone que esté al nivel del pleno uso de los recursos; b) la inversión es el factor activo con respecto al ahorro; c) el ahorro es un residuo.

Y la secuencia es: 1) la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés, de conjunto, determinan la inversión; 2) la inversión, por efecto del multiplicador, genera un determinado ingreso; 3) este ingreso da lugar a un ahorro con el cual se financiará la inversión.

¹ En las presentaciones más ortodoxas, o en las prekeynesianas, el ahorro depende de la tasa de interés; en formulaciones ortodoxas, pero de tono keynesiano –más frecuentes en los manuales– el ahorro se hace depender sólo del ingreso.

² Véase Keynes (1937a). Por otra parte, si el ahorro y la inversión no se igualan por la tasa de interés, queda por estudiar cómo determina Keynes la tasa de interés.

Esta precedencia de la inversión sobre el ahorro es subrayada por Keynes, en oposición a la teoría tradicional:

El análisis tradicional ha advertido que el ahorro depende del ingreso, pero ha descuidado el hecho de que éste depende de la inversión, en tal forma que, cuando ésta cambia, el ingreso debe cambiar necesariamente en el grado precisamente necesario para hacer que la variación en el ahorro sea igual a la de la inversión (Keynes, 1986, p. 165).

De estos distintos enfoques –Keynes y neoclásicos– se desprenden, naturalmente, distintas políticas económicas. Es que, en la visión del neoclásico, la inversión y –por consiguiente– el crecimiento a largo plazo dependen de la tasa de ahorro de los individuos. Si en un país se invierte, en promedio, el 30% de su PNB y en otro el 15%, el neoclásico lo explicará por las respectivas propensiones del ahorro, que tienen relación con los gustos y preferencias del “individuo representativo” de cada país. Aquí la política económica se debe limitar a promover, a lo sumo, el ahorro. Por eso una alta tasa de interés, en esta visión, puede considerarse favorable para el crecimiento de largo plazo, en la medida en que aumenta la propensión a ahorrar y elimina las inversiones menos productivas.³

En la visión keynesiana, por el contrario, el crecimiento de largo plazo depende, en primer lugar, de una alta propensión al consumo, que estimula la demanda total y, por lo tanto, las inversiones. A su vez, las inversiones son alentadas por una baja tasa de interés. Además, en la medida en que la inversión se realice se genera el ingreso que da lugar al ahorro correspondiente que financia la inversión. Por eso, *un sistema bancario que genere crédito con fluidez es esencial para el crecimiento*. La preocupación central en este enfoque es *alentar el consumo y la inversión*, porque el ingreso no es decidido por las decisiones de ahorrar, sino de consumir e invertir; el ahorro *es residuo*: “El ahorro, de hecho, no es más que simple residuo. Las decisiones de consumir y las decisiones de invertir determinan conjuntamente los ingresos” (*ibid.*, p. 65).

Se comprende que frente a los planteos que sostenían en plena depresión de la década de 1930 –que para salir de la crisis había que “purgar” la economía aumentando el nivel de ahorro, Keynes planteara que lo esencial era estimular el gasto y en especial la inversión para generar el ingreso que financiara esa inversión.

³ Es lo que sostuvieron los teóricos de la “represión financiera” para justificar políticas de altas tasas de interés en los países subdesarrollados.

La relación entre el ahorro y la inversión, y en particular la cuestión de si el ahorro fluye a la inversión, estuvo en el centro de las preocupaciones de Keynes y de su polémica con la teoría tradicional. Pero en este campo la teoría tradicional se modificó con el paso de los años. Así, Ricardo –igual que el resto de los clásicos– identificó las decisiones de ahorrar con las de invertir, sencillamente porque pensaba que era el mismo agente económico el que ahorra y el que invertía.⁴ Además, en su sistema, el dinero es un numerario que sólo sirve para facilitar el intercambio y no contempla el atesoramiento generalizado como una posibilidad. En cambio, los neoclásicos supusieron que los agentes que ahorran y los que invierten son distintos, y con esto se planteó la posibilidad de que ambas variables no coincidieran. Sin embargo, en este enfoque, el atesoramiento, igual que sucede en el sistema de Ricardo, tampoco tiene sentido ya que siempre se puede ganar un interés por prestar el dinero. En consecuencia, el ahorro debería fluir de manera constante hacia la inversión; si el dinero no se gasta de una manera, se gasta de otra, pero no se atesora. Marshall es representativo de este punto de vista tradicional:

[...] un hombre gasta parte de su ingreso y ahorra la otra; pero es un axioma económico muy conocido que el hombre compra trabajo y bienes con aquella parte de su ingreso que ahorra, del mismo modo que lo hace con la que gasta [...] ahorra cuando el trabajo y los bienes que compra los dedica a la producción de riqueza de la cual espera derivar medios de satisfacción en el futuro (Marshall, citado en Keynes, 1986, p. 28).⁵

Un axioma es una afirmación tan evidente que es admitida por todos sin necesidad de demostración. Marshall considera que es un axioma que el ahorro fluye a la inversión. También afirma que el fin último de la inversión es conseguir medios para la satisfacción en el futuro, esto es, para

⁴ Por eso en los clásicos no se plantea la problemática, como parece pensar Keynes, entre ahorro e inversión, sino entre atesoramiento e inversión; ampliamos este tema en el Apéndice 1 sobre la utilización por parte de Keynes de los términos “clásico” y “neoclásico”.

⁵ Aunque Keynes hace notar, en pie de página, que Marshall había señalado al pasar –y esto es subrayado por Hobson– que los hombres pueden tener el poder de compra, pero pueden decidir no usarlo. Sin embargo, si deciden no usarlo, el “axioma” deja de cumplirse y puede haber crisis.

el consumo; una idea que, como vimos, compartía Keynes. Pero Keynes cuestiona el axioma del ahorro que fluye siempre a la inversión, y afirma: “El pensamiento contemporáneo está todavía profundamente impregnado de la noción de que si la gente no gasta su dinero de una forma lo gastará en otra” (*ibid.*, p. 29).

Sin embargo, el “axioma económico” de Marshall se mantiene al día de hoy en los manuales de macroeconomía. Por ejemplo, en Dornbusch, Fischer y Startz (1999) se ilustra el proceso de ahorro e inversión con el caso del agricultor que se autoabastece: el grano que no consume automáticamente lo invierte en la siguiente cosecha. En esta concepción se entiende que la igualdad del ahorro y la inversión determina, además, el equilibrio en el mercado de bienes, ya que la otra parte de la demanda la constituye el consumo. El planteamiento de Keynes sobre que no siempre el ahorro va a la inversión porque puede ser atesorado, *no se pone de relieve* y se subraya su afirmación de que el ahorro necesariamente es igual a la inversión. Por lo tanto, en este esquema no puede existir una crisis, esto es, una caída general de la demanda; a lo sumo pueden ocurrir fluctuaciones suaves, en la medida en que tome un tiempo que un aumento del ahorro se canalice hacia la inversión.

La corriente poskeynesiana, en cambio, ha insistido en que Keynes consideraba que el ahorro *puede ser atesorado*, en la medida en que exista incertidumbre o temor a sufrir pérdidas en los mercados financieros y que, por lo tanto, no necesariamente todo el ahorro va a la inversión. Chick (1983), por ejemplo, remarca esta cuestión y explica que Keynes contribuyó a que se lo interprete de la manera en que lo hacen los manuales —que todo el ahorro va necesariamente a la inversión— debido a su insistencia en que el ahorro siempre es igual a la inversión. Esto obedecía, según Chick, a su interés en subrayar que una vez generada la inversión ésta será financiada por el ahorro correspondiente.

Este argumento contiene su grano de verdad, pero de todas maneras pensamos que la presentación habitual de los manuales tiene más asideros en la *Teoría general* que lo que pretende Chick. Es que al considerar Keynes que la inversión está compuesta también por los *stocks* de mercancías sin vender dio lugar a que se pudiera plantear su identidad con el ahorro. A partir de esa definición de la inversión se convierte en una identidad contable decir que a un monto atesorado le corresponde un monto igual de “inversión”, consistente en mercancías sin vender.

A fin de profundizar en estas ideas, presentamos brevemente la posición de Keynes sobre el ahorro y la inversión en su principal obra previa a la *Teoría general*, el *Tratado sobre el dinero*, de 1930.

En este libro Keynes ubicó la relación entre el ahorro y la inversión en el centro de los problemas económicos y planteó –a diferencia de lo que haría luego en la *Teoría general*– que los volúmenes de ahorro e inversión no necesariamente son iguales, ya que la inversión puede superar al ahorro o viceversa. Estas discrepancias se deben a que en la sociedad capitalista los agentes que toman las decisiones de ahorrar e invertir son distintos. Por eso, en opinión de Keynes, el ahorro podía superar a la inversión aun cuando el dinero no estuviera ocioso en una cuenta bancaria; de la misma manera, la inversión podía ser mayor que el ahorro aun cuando no hubiera atesoramiento. En definitiva, en el *Tratado* Keynes consideró que los totales del ahorro y la inversión podían no coincidir *porque son diferentes personas las que deciden los montos y nada se puede hacer para equiparlos*. Como resultado, podía haber inflación si la inversión superaba al ahorro, o depresión si el ahorro superaba a la inversión.

Para comprender cómo puede producirse el desequilibrio, siempre según el *Tratado*, supongamos que los agentes deciden aumentar el ahorro.⁶ En consecuencia, caen la demanda de los bienes de consumo, la eficiencia marginal del capital (EMC) y la inversión. Pero debido a que rige la tasa de interés previa a la caída de la demanda, el ahorro se mantiene en los niveles anteriores y excede a la inversión. Este ahorro se dirige entonces hacia la compra de títulos, pero las empresas no emiten nuevos títulos porque han frenado la inversión, de manera que sube el precio de los títulos y baja la tasa de interés. Sin embargo, la tasa de interés no baja lo suficiente como para restaurar el anterior nivel de la inversión. ¿Por qué? Pues porque hay especuladores que esperan que la tasa de interés vuelva al nivel que tenía antes del *shock* inicial. Un nivel que los especuladores consideran “natural”, esto es, que refleja el rendimiento del capital. Esperan en consecuencia que los precios de los títulos bajen, por lo tanto, venden títulos a los ahorristas y absorben dinero.

Tenemos así ahorro que no se canaliza a la inversión productiva, sino hacia el atesoramiento de los especuladores. La tasa de interés está insta-

⁶ Además de Keynes (1996), esta interpretación sigue a Leijonhufvud (2006). En el *Tratado* Keynes considera –de acuerdo con la teoría tradicional– que la tasa de interés está determinada por los flujos de ahorro e inversión.

lada en un nivel más bajo, pero no lo suficientemente bajo como para que la inversión vuelva a su nivel inicial. En consecuencia, la brecha entre el exceso de ahorro y la inversión no es eliminada por la tasa de interés y existen presiones deflacionarias sobre el ingreso nominal. Sin embargo, también existe una presión para restaurar el equilibrio porque la acumulación de fondos líquidos por parte de los especuladores no puede ser infinita. Llega un momento en que los especuladores bajistas ya no encuentran el sentido de seguir acumulando efectivo, revisan sus expectativas acerca de cuál es la tasa normal de interés, compran bonos y la tasa baja hasta el nivel que garantiza el pleno empleo. En el *Tratado* no existía, por lo tanto, una razón de fondo para que una recesión se prolongara por mucho tiempo, ya que había fuerzas en el sistema que restauraban el equilibrio. La política económica debía procurar que las inversiones se mantuvieran cercanas a los ahorros. Obsérvese también que el origen de la fluctuación es un *shock* —una variación en la propensión a ahorrar, un cambio en la confianza empresarial— del que no se da cuenta teórica.

En las discusiones que siguieron a la publicación del *Tratado*, los ataques a Keynes se centraron en afirmar que el ahorro sólo podía superar a la inversión en caso de que hubiera atesoramiento. Pero, se argumentaba, el atesoramiento es un fenómeno particular, no general, y por lo tanto no habría razones para que las crisis se produjeran por discrepancias entre el ahorro y la inversión. Así, el énfasis de Keynes en los distintos tipos de agentes que tomaban las decisiones de ahorrar e invertir y los problemas que podían derivarse de ello se pasaron por alto.

FLUCTUACIONES DEL AHORRO Y LA INVERSIÓN

En la *Teoría general* Keynes cambió el enfoque del *Tratado* y planteó que el ahorro y la inversión siempre son iguales. Por lo tanto, ahora el razonamiento es: si aumenta el ahorro, habrá mercancías sin vender; estas mercancías constituyen un *stock* que representa inversión; de manera que en el período considerado el ahorro sigue siendo igual a la inversión (identidad contable macroeconómica) y en el siguiente período los productores bajan la producción. Como lo clarificaría luego la polémica de Keynes con la escuela sueca, en este ejemplo habría discrepancia entre el ahorro planeado y la inversión planeada, o *ex ante*, e igualdad entre el ahorro y la inversión *ex post*.

Las desigualdades entre ahorro e inversión *ex ante*, a su vez, podrían estar en la base de fluctuaciones económicas típicamente keynesianas.

En la *Teoría general* se encuentran pasajes que parecen dejar abierta la puerta para esta interpretación; por ejemplo, los que aluden a la posibilidad de un aumento autónomo de la propensión al ahorro. En este caso la caída de la demanda provocada por el aumento del ahorro genera una baja de los precios de los bienes de consumo y, por lo tanto, una caída de la EMC y de la inversión, ya que de la baja del consumo en el presente no se deriva que el empresario prevea una suba de la demanda en el futuro. En palabras de Keynes:

Un acto de ahorro individual significa –por así decirlo– el propósito de no comer hoy; pero *no* supone la necesidad de tomar una decisión de comer o comprar un par de botas dentro de una semana o de un año o de consumir cualquier cosa concreta en fecha alguna determinada. De este modo deprime los negocios de la preparación de la comida de hoy sin estimular los que preparan algún acto futuro de consumo. No es una sustitución de la demanda de consumo presente por la demanda de consumo futuro, sino una disminución neta de la primera. Más aún, la expectativa de consumo futuro se basa en tal medida en la experiencia actual del consumo presente que una reducción de éste probablemente deprima al otro, con el resultado de que el acto de ahorro no solamente abatirá el precio de los artículos de consumo dejando inafectada la eficiencia marginal del capital existente, sino que en realidad puede tender también a deprimir la última. En este caso puede reducir la demanda de inversión actual lo mismo que la de consumo presente (Keynes, 1986, p. 188; énfasis de Keynes).

En esta explicación se advierte de nuevo que el consumo juega un rol clave como destino y guía última de las inversiones. A partir de un acto de ahorro general, baja la demanda de bienes de consumo sin que haya una compensación por el lado de la inversión, porque el ahorro de hoy no implica necesariamente demanda para el futuro. Pero además, ahora no existe un mecanismo de compensación como en el *Tratado* porque Keynes hace depender el ahorro del ingreso y la tasa de interés de la preferencia por la liquidez. Esto significa que en la *Teoría general* la secuencia es: baja el consumo; por efecto del multiplicador baja el ingreso; baja en consecuencia la inversión (porque bajó la EMC), y baja también el ahorro (porque bajó el ingreso). Ya no hay exceso de ahorro sobre la inversión y no existe un mecanismo que impulse al sistema de nuevo hacia el pleno empleo. Asimismo, en la medida en que baja la EMC y aumenta la incertidumbre, baja la propensión al consumo, y aumenta la

preferencia por la liquidez porque el dinero es visto como un resguardo en esas condiciones. La caída de la demanda tiene por lo tanto efectos acumulativos.

De todas maneras, Keynes no termina de dar una razón de por qué deberían ocurrir estos cambios en la propensión al ahorro. Las oscilaciones del ahorro de los hogares sólo pueden explicar fluctuaciones leves, de “ajuste”, variaciones de corto plazo del producto.⁷ Sin embargo, desarrolla varios motivos –vinculados con la incertidumbre y la tendencia a la baja de los rendimientos del capital y con el rol del dinero– por los cuales puede existir el atesoramiento. Este aspecto del pensamiento de Keynes lo diferencia de manera más tajante de la visión neoclásica y fue destacado por los poskeynesianos. Aunque insistimos en que al sostener que siempre el ahorro y la inversión deben coincidir, Keynes abrió el camino para que los neoclásicos se orientaran hacia un esquema de equilibrio de pleno empleo, con desajustes pequeños y de corto plazo; por ejemplo, de trimestres, que sería lo que tardan en acomodarse los *stocks* de período a período. Así, Keynes estaba dando fuerza al argumento que él mismo criticaba, sobre que el dinero siempre se gasta “de una manera o de la otra”. Además, la distinción entre agentes que ahorran y agentes que invierten permitió que se ubicara el centro de la historia en los hogares y su propensión al consumo, y *no en las decisiones de las empresas sobre a dónde destinan el excedente*. El argumento de Keynes a favor de la centralidad e independencia de la inversión con respecto al ahorro perdía fuerza. En este sentido los economistas poskeynesianos, en particular los de Cambridge, reubicaron correctamente la centralidad de la decisión de la empresa.

Observemos por otra parte que si se encara la cuestión desde el punto de vista del circuito capitalista, $D - M - D'$ (según la teoría de Marx), la cuestión fundamental está en si la plusvalía se atesora o se acumula lanzándose al circuito nuevamente; y en una segunda instancia, si los dividendos distribuidos a los accionistas son gastados o atesorados. El problema económico no es ahorrar o invertir, porque se supone que la decisión fundamental la toma el capitalista, a la hora de decidir qué hace con el excedente. En esta visión tampoco tiene sentido considerar las mercancías sin vender “inversión” o “acumulación”. La no venta significa el atascamiento del proceso de valorización del capital y de nin-

⁷ Más todavía si se razona en términos de “el ahorro fluye a la inversión” y “el atesoramiento generalizado no tiene sentido económico”, como sucede en muchas presentaciones habituales de macroeconomía.

guna manera el crecimiento de los *stocks* se puede asimilar a inversión, porque se trata de capital mercancía que no se realiza, y potencialmente puede desvalorizarse. Por eso también desde esta perspectiva la posibilidad de que exista ahorro bajo la forma de atesoramiento cobra mayor trascendencia.

CUESTIONES SOBRE EL AHORRO

Uno de los defectos más notorios de las explicaciones de Keynes sobre el ahorro es que nunca distingue entre el ahorro de las clases sociales. Esta distinción la hicieron, en cambio, los poskeynesianos; su supuesto corriente, y lógico, es que la capacidad de ahorro de los trabajadores es nula o mucho menor que la de los capitalistas. De manera que en equilibrio la inversión se financia *con el ahorro de la clase capitalista* en su totalidad, o casi en su totalidad.⁸ En consonancia con esto, en la literatura poskeynesiana se supone que la principal decisión de ahorrar no está en los hogares, sino *en las empresas*; son éstas las que deciden qué parte de las ganancias reinvierten o conservan provisoriamente bajo forma líquida, y qué parte distribuyen a sus accionistas bajo la forma de dividendos. Los accionistas, a su vez, pueden optar entre el consumo y el ahorro de esos dividendos, pero *esta decisión no constituye lo determinante para la dinámica del sistema capitalista*. La clave son las decisiones de inversión de las empresas. En este punto hay una coincidencia con el planteo marxista.

Por otra parte, al considerarse que el ahorro no es sólo un flujo que va a la inversión, sino también es *stock*, el análisis de qué volumen de ahorro existe en determinado momento se complica. Esto ocurre porque lo que para un individuo puede representar un ahorro, puede no serlo desde el punto de vista social; y porque las valuaciones de los montos de ahorro pueden cambiar bruscamente al variar los precios de los activos financieros y, en general, al modificarse las condiciones de la acumulación capitalista. Por ejemplo, si alguien coloca dinero en un banco bajo la forma de depósito –supongamos con una tasa de interés igual a la tasa de inflación, de manera que el valor es constante en términos reales– y el banco presta este depósito a un capitalista, ese activo, desde el punto de vista social, pasa a ser valor en proceso –está en el circuito capitalista– aunque desde el punto de vista del depositante siga siendo un *stock* de

⁸ El ahorro de los trabajadores estaría constituido principalmente por los fondos de pensión que se consumen cuando los trabajadores se jubilan.

dinero inmovilizado. En condiciones normales de reproducción capitalista el depositante podrá retirar este *stock* cuando lo desee, si el depósito es la vista, o cuando venza, si es a plazo, y a este respecto siempre lo habrá considerado “ahorro”. Pero desde el punto de vista social se ha convertido en inversión. Si estalla una crisis y el banco no recupera los créditos o enfrenta una corrida, el depositante se dará cuenta de que lo que pensaba que era *stock* de ahorro no existe, se ha evaporado a causa de la desvalorización de los capitales que habían tomado a préstamo ese dinero. De la misma manera, los individuos que ahorran bajo la forma de títulos privados pueden considerar estos activos como *stocks* de ahorro. Pero desde el punto de vista social no constituyen *stocks*, sino flujos de dinero en la circulación capitalista. Una desvalorización de esos valores en proceso, o sea, de los capitales, constituirá una pérdida de “ahorros” para los individuos y una pérdida de valor, que en parte puede ser ficticio, para el capital de conjunto.

En términos estrictos y a partir de lo señalado, sólo podría considerarse *stock*, en tanto “ahorros atesorados”, o bien el dinero líquido que los individuos atesoran, o los encajes que mantienen los bancos como prevención.⁹ A este respecto, la preferencia por la liquidez de la que habla Keynes puede tomar especial relieve en momentos de crisis, ya sea porque los depositantes demanden volver a la liquidez “palpable” –retiran los depósitos para tener billetes–, ya sea porque los bancos buscan proveerse de *cash* para hacer frente a posibles corridas. Por ejemplo, durante la Gran Depresión las inyecciones de liquidez por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos no lograban aumentar la masa monetaria, tanto porque nadie pedía créditos como porque los bancos preferían aumentar sus encajes líquidos ante el temor de sufrir retiros masivos de los depósitos. Se trataba de un fenómeno de marcada preferencia por la liquidez. También durante la larga depresión japonesa de la década de 1990 las inyecciones del Banco de Japón a la base monetaria no derivaban en el aumento de la masa monetaria. De nuevo, estábamos ante un fenómeno de preferencia por la liquidez. En países como Argentina la preferencia por el ahorro en líquido se manifiesta generalmente en la demanda de divisas –dólares o euros– y puede desatar, si existen giros bruscos, las crisis financieras y cambiarias. Todo esto está demostrando que la cuestión del ahorro no es tan sencilla como se presenta habitualmente y merecería ser un punto de mayor investigación y estudio.

⁹ Aunque también existen otras formas de atesoramiento: oro, en primer lugar, obras de arte, bienes inmobiliarios.

A primera vista, la teoría de la inversión de Keynes que hemos presentado parece no tener diferencias importantes con la tesis neoclásica de la inversión. Es que en la formulación habitual de los neoclásicos el producto marginal del capital es el aumento que experimenta la producción utilizando una unidad más de capital, y el costo del capital es el costo de utilizar una unidad más de capital en la producción, costo que se iguala a la tasa de interés, ya que el capital es “alquilado”. De manera que la empresa maximizadora seguirá invirtiendo hasta que la productividad marginal se iguale –los rendimientos son decrecientes– a la tasa de interés. Basándose en esto, los teóricos de la síntesis neoclásica keynesiana establecen una función inversa de la inversión con respecto al interés, $I = I(r)$. Sobre esta función edifican buena parte del modelo IS-LM. De aquí que, como señalaran luego los neorricardianos, la teoría neoclásica no tuviera muchos problemas para adoptar la teoría de Keynes de la inversión. Bastaba un poco de manipulación monetaria para llevar la tasa de interés a un nivel suficientemente bajo que permitiera el pleno uso de los recursos. Se podía argumentar que en ese caso surge el peligro de la “trampa de liquidez”, pero el mismo Keynes había señalado que la situación de trampa de liquidez es muy rara en el capitalismo.¹⁰ De manera que la teoría de la inversión de Keynes encajaría en un marco del equilibrio general, como lo postula el modelo IS-LM.

Sin embargo, los poskeynesianos subrayan que la teoría de la inversión de Keynes es muy distinta de la teoría neoclásica, porque en la primera la EMC no está dada objetivamente en la realidad, sino *es una construcción subjetiva del inversor y por lo tanto está sujeta a violentas fluctuaciones*. Esto se reforzaría por la visión de Keynes acerca del rol de la bolsa de valores, lugar donde permanentemente los rendimientos esperados de los capitales están sometidos a escrutinio y revisión: “la bolsa revalúa muchas inversiones todos los días y estas revaluaciones dan frecuentes oportunidades a los individuos (aunque no a la comunidad en conjunto) para revisar sus compromisos” (Keynes, 1986, p. 138).

Estas revaluaciones diarias, sostiene a continuación, “ejercen inevitablemente influencia decisiva sobre la tasa de las inversiones corrientes” (*ibid.*). Para esto Keynes toma en cuenta la ratio entre el valor presente del

¹⁰ La teoría neoclásica agregó, además, el efecto Pigou, según el cual una baja de precios también puede sacar a la economía de la recesión a pesar de que haya trampa de liquidez. Sobre esto véase capítulo 7.

rendimiento esperado del capital —o sea, la EMC determinada por las expectativas en el mercado bursátil— y el precio de oferta de ese activo.¹¹ Si el numerador supera al denominador, las direcciones de las empresas tendrán incentivos para ampliar el capital físico. En caso contrario no tiene sentido invertir en capital físico o crear una nueva empresa y es más conveniente la inversión financiera. Pero este razonamiento sólo lo harían los inversores que actuasen de manera racional, calculando la EMC de las inversiones a largo plazo y conociendo sus fundamentos; son las direcciones de las empresas. Sin embargo, plantea Keynes, los mercados están dominados por especuladores que no realizan este cálculo y sólo tratan de anticiparse a los cambios de humores colectivos. Estos especuladores no están ligados a la conducción de las empresas, no prestan atención a los fundamentos de las inversiones ni depositan sus esperanzas en los rendimientos probables de las empresas, sino en los cambios de sus valoraciones bursátiles, que están sujetas a convenciones.

Aclaremos que Keynes admite la necesidad de la bolsa de valores, ya que es el medio por el cual se puede compatibilizar la inmovilidad de las inversiones de largo plazo, con el deseo de recuperar la liquidez de una inversión antes de que ésta esté amortizada. Es que en la bolsa de valores sólo el flujo de dinero que compra la emisión inicial de acciones por parte de una empresa va a financiar la inversión “real”. A partir de ese momento las transacciones ocurren en el llamado mercado secundario; en éste el inversor puede recuperar su inversión inicial, más o menos las ganancias o pérdidas debidas a las variaciones de los precios de las acciones con respecto al momento en que compró. Por lo tanto, en opinión de Keynes, los mercados bursátiles facilitan la inversión, *pero también pueden convertirse en fuente de inestabilidad*, ya que potencian la especulación y con ello la volatilidad de las inversiones. En particular, la situación es seria “cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación” (*ibid.*, p. 145). Además, “a medida que mejora la organización de los mercados de inversión, el riesgo del predominio de la especulación aumenta” (Keynes, 1986, pp. 144-145).

De esta manera, Keynes independiza la inversión de sus rendimientos “reales” y la vincula con los estados de ánimo colectivos que determinan la EMC. Esta última se forma en los mercados y está sujeta a cambios, de manera que la curva de la EMC puede desplazarse hacia la derecha o hacia

¹¹ El valor bursátil de la empresa es igual al precio que tiene la acción en el mercado, multiplicado por el número de acciones emitidas. El precio de oferta se puede equiparar con el costo de reposición del capital físico existente.

la izquierda. Y cuando estamos en situación de incertidumbre acerca del futuro, sostiene Keynes, nos dejamos llevar por las opiniones reinantes, en las cuales juegan un rol desproporcionado los acontecimientos recientes. “Esto quiere decir, por desgracia, no sólo que se exagera la importancia de las depresiones y retrocesos, sino que la prosperidad económica depende excesivamente del ambiente político y social que agrada al tipo medio del hombre de negocios” (*ibid.*, p. 148).

La inversión no depende entonces de “expectativas matemáticas estrictas”, sino de decisiones que se toman en el marco de olas de fogosidad o abatimiento de los mercados. Además, en situación de incertidumbre, se supone que la tasa de interés sube, potenciando con ello la caída de la inversión. La caída de la inversión a su vez reaccúa sobre la tasa de interés impulsando su alza; ambos factores –EMC y tasa de interés– se potencian mutuamente (véase Keynes, 1937).

Es por esto que Keynes admite que es “un poco escéptico” acerca del éxito de una política monetaria para influir en la tasa de interés. Considera que la tasa de interés ejerce una gran influencia sobre la inversión, aunque no decisiva; pero que las fluctuaciones de las estimaciones del mercado acerca de la EMC de las diferentes clases de capital son demasiado grandes “para contrarrestarlas con alguna modificación factible de la tasa de interés” (Keynes, 1986, p. 149). Por lo tanto, se espera en que el Estado asuma una responsabilidad “cada vez mayor en la organización de las inversiones”, ya que tendría la facultad de “calcular la eficiencia marginal de los bienes de capital a largo plazo *sobre la base de la conveniencia social general*” (*ibid.*, énfasis añadido). Esto significaría un sistema económico en el cual las inversiones no se guiaran por la lógica de la ganancia, sino por la “conveniencia social general”. Volveremos sobre esta cuestión cuando sinteticemos el pensamiento de Keynes acerca de las perspectivas del capitalismo.

EL CICLO DE NEGOCIOS

Una de las cuestiones que más preocuparon siempre a los economistas fue explicar por qué en el sistema capitalista se producen, de forma relativamente regular, ciclos económicos. Los ciclos económicos pueden tener diferentes duraciones –desde dos o tres años, a más de diez o doce– pero presentan ciertos parámetros comunes. Se caracterizan por una fase de recuperación desde la depresión previa, la expansión posterior o lo que se llama fase de “prosperidad”, a la que le sigue el giro hacia la caída

o la “crisis”, que es seguida de la contracción o “depresión” (“recesión” si es suave).

En la *Teoría general* Keynes ofrece una explicación de los ciclos basada en la volatilidad de la EMC, que a su vez puede oscilar por las variaciones de la demanda, como hemos visto antes: “sugiero que el carácter esencial del ciclo económico, y especialmente, la regularidad de la secuencia de tiempo y de la duración que justifica el que lo llamemos *ciclo*, se debe sobre todo a cómo fluctúa la eficiencia marginal del capital” (Keynes, 1986, p. 279).

Son entonces los cambios de la EMC los que explican en lo esencial el ciclo. Si bien la tasa de interés influye y puede agravar la situación, Keynes considera que las fluctuaciones violentas de las inversiones son provocadas por las variaciones de la EMC.¹² Si esas fluctuaciones no están compensadas por cambios en la propensión a consumir, se traducen en fluctuaciones también violentas de la ocupación y del ingreso. Keynes piensa que las alternancias de recesión y recuperación se deben a que los bienes de capital son de variada duración y se desgastan con el tiempo, de manera que si la tasa de inversión baja más allá de cierto nivel mínimo, será cuestión de tiempo para que vuelva a subir la EMC. De manera similar, “si las inversiones suben a una cifra mayor que antes, sólo es cuestión de tiempo [para] que la eficiencia marginal del capital baje lo suficiente para provocar una recesión, a menos que ocurran cambios compensadores en otros factores” (*ibid.*, p. 224).

En este pasaje encontramos una hipótesis de la baja del rendimiento del capital a medida que aumenta la inversión, que tiene cierta similitud con el planteo de Marx, esto es, que la misma acumulación de capital termina debilitando la tasa de rentabilidad.

A su vez, en el capítulo 22 de la *Teoría general*, dedicado al ciclo, considera la intervención de factores psicológicos en los mercados de capitales, que harían más pronunciadas las fluctuaciones. Explica que las últimas etapas del auge se caracterizan por expectativas optimistas respecto al rendimiento futuro de los bienes de capital, que compensan los costos crecientes de producción e incluso un alza de la tasa de interés. Keynes tiene presente el *boom* bursátil –caracterizado por la sobrevaloración de los títulos– que precede a la caída. Sin embargo,

¹² Sin embargo, Keynes (1937) plantea que la tasa de interés también puede tener un rol muy importante en el ciclo; sostiene que el aumento de la tasa de interés debido al aumento de la demanda de dinero que resulta de una mayor actividad económica es un elemento significativo de su teoría de por qué el *boom* trae consigo las semillas de su propia destrucción.

es propio de los mercados de inversión organizados que, cuando el desencanto se cierne sobre uno demasiado optimista y con demanda sobrecargada, se derrumben con fuerza violenta y aun catastrófica, bajo la influencia de los compradores altamente ignorantes de lo que compran, y de los especuladores, que están más interesados en las previsiones acerca del próximo desplazamiento de la opinión del mercado, que en una estimación razonable del futuro rendimiento de los bienes de capital (Keynes, 1986, p. 281).

Agrega que el pesimismo y la incertidumbre que acompañan al derrumbe de la EMC precipitan un aumento de la preferencia por la liquidez, lo que agrava la crisis. A su vez, la baja de la EMC deprime la propensión a consumir, y el consumo entonces no puede compensar la caída de las inversiones. La salida posterior de la depresión dependerá también, y decisivamente, de la recuperación de la confianza en los negocios, lo que elevará la EMC y por lo tanto la inversión; el factor psicológico actuará como un amplificador de los efectos de la caída de la EMC que se produce por el simple aumento de la inversión. Esto es, las olas de pesimismo pueden desatarse por bajas de la EMC, que afectan a los mercados de capitales, que a su vez reaccionan negativamente sobre la EMC e impulsan la economía a la depresión. Según Keynes, mientras el auge continúa las inversiones muestran un rendimiento satisfactorio, pero la desilusión

viene porque de repente surgen dudas en relación con la confianza que pueda tenerse en el rendimiento probable, quizá porque la actual muestra señales de baja a medida que las existencias de bienes durables de reciente producción aumentan en forma sostenida. [...] Una vez que la duda surge, se extiende rápidamente (*ibid.*, pp. 282-283).

Estos cambios bruscos pueden generarse también por errores de cálculo. Así sostiene que una característica del auge es que en condiciones de ocupación plena se proyectan inversiones con rendimiento real de, por ejemplo, el 2%, pero con previsiones de que rindan el 6%. Inevitablemente, luego viene la desilusión y se incurre en el error contrario, el pesimismo, precipitando la caída. Además, la crisis se potencia por la entrada, en los últimos momentos del auge, de inversores no profesionales que impulsan los precios de las acciones más allá de lo que indicaría un cálculo razonable de los rendimientos del capital. Una vez producida la caída, habrá de pasar todo un período de tiempo hasta que se genere una escasez de capital que sea lo bastante evidente como para aumentar la EMC. Esto será

acompañado por bajas de precios para absorber las existencias acumuladas –lo que representa inversión negativa– y por la reducción del capital de giro que acompaña a la fase descendente. Lo cual “representa un elemento más de desinversión, que puede ser grande y, una vez que ha empezado el retroceso, éste ejerce fuerte influencia acumulativa en dirección descendente” (Keynes, 1986, p. 283).

La explicación última de la caída de la rentabilidad del capital *está anclada en factores psicológicos*: los rendimientos de los bienes de consumo bajan a medida que aumenta su cantidad, debido a su utilidad decreciente; la EMC varía con los estados de ánimo de los mercados, y también como resultado del rendimiento decreciente de los bienes de consumo; y la tasa de interés tiene una resistencia a la baja por la incertidumbre y las previsiones que hacen los agentes económicos sobre su evolución futura. A lo que se suman los efectos amplificadores de las olas de pesimismo, y los cambios bruscos de opinión.¹³

Por otra parte, Keynes introduce la discusión acerca de qué política monetaria debería adoptar el Banco Central frente al desarrollo de una burbuja bursátil, y la sobreinversión. En 1929, antes del *crack*, y ante la evidencia de que se estaba en presencia de una burbuja especulativa, la Reserva Federal subió los tipos de interés.¹⁴ En la *Teoría general* Keynes

¹³ En las actuales explicaciones keynesianas el sesgo hacia las explicaciones psicológicas de las crisis es aún más agudo. En estos enfoques las fallas de información y coordinación amplifican los efectos del *shock* inicial –impidiendo que la economía vuelva al equilibrio, como sucedería en un modelo walrasiano– *pero no se explica el origen del problema*. Por ejemplo, en Leijonhufvud (2006) el *shock* inicial de un proceso recesivo se produce porque las expectativas de los capitalistas se vuelven más pesimistas. A partir de este cambio el movimiento se amplifica debido a que la preferencia por la liquidez impide que la tasa de interés baje rápidamente para equilibrar la economía, aumentando la demanda de inversiones. La incertidumbre acerca del futuro y la falta de coordinación refuerzan el impulso hacia la producción por debajo del pleno empleo. Pero la cuestión de qué produjo el impulso inicial hacia la crisis queda sin explicación. Algo similar ocurre con la teoría del “acelerador financiero” de los nuevos keynesianos. Según esta visión, el sistema financiero puede amplificar un *shock* inicial negativo, afectando al conjunto de la economía. Por ejemplo, un *shock* negativo en la confianza inversora provoca una retirada inicial de capitales de un país, esto eleva la tasa de interés, lo que provoca la caída de los precios de bonos y otros activos financieros que constituyen garantías de los préstamos que los bancos otorgaron a empresas; la caída de precios obliga a reponer los márgenes, precipitando ventas de activos y nuevas caídas de sus precios y subas de la tasa de interés, afectando a su vez al sistema de crédito y a la producción (véase Bernanke, Gertler y Gilchrist, 1998). En esta historia falta, una vez más, responder qué es lo que provoca el *shock* inicial.

¹⁴ En opinión de Milton Friedman esta política monetaria dura estuvo en el origen de la Gran Depresión. Si bien no coincidimos con la idea de que la suba de las tasas de interés

plantea que la sobreinversión propiamente no existe como peligro en la medida en que se tomen medidas para redistribuir los ingresos y aumentar la propensión al consumo. En consecuencia, sostiene que el remedio frente a un auge excesivo no es subir las tasas de interés, sino bajarlas.

Esta discusión acerca de qué política monetaria debería seguir la autoridad monetaria frente a una burbuja financiera volvió a plantearse en la teoría ortodoxa en los últimos años, tanto a raíz de la suba del precio de las acciones tecnológicas en Wall Street y otros mercados, como también ante el *boom* de los precios de los bienes inmobiliarios de fines de la década de 1990 y comienzos del nuevo siglo. Si algo hizo evidente la caída de los precios bursátiles en 2000, y la posterior recesión en Estados Unidos y otros países, es que no bastaba con el control de la inflación –como sostuvieron durante años los economistas ortodoxos– para estabilizar las economías capitalistas.

INVERSIÓN EN KEYNES Y EL ENFOQUE MARXISTA

Precisamos aquí algunas diferencias entre ambos enfoques en lo que respecta a la acumulación, la inversión y el ciclo.

En primer lugar, aclaramos la diferencia entre “acumulación” –que es el término que emplea Marx– e “inversión”. Dumenil (1977) hace hincapié en esta distinción.

En Marx la acumulación se refiere a la reinversión de la plusvalía en el ciclo del capital, $D - M \dots P \dots M' - D'$, esto es, alude al incremento del capital en proceso y comprende por lo tanto el valor adelantado bajo sus diferentes formas, incluyendo el dinero que actúa como capital “de trabajo” mientras se efectúa la rotación. Éste es, además, el origen de la circulación monetaria esencial. Por este motivo, las cuestiones de la “demanda de dinero” sobre las que han debatido extensamente neoclásicos y keynesianos, en el enfoque de Marx están centradas en la manera en que el capital, bajo su forma dineraria, es arrojado a la circulación por los capitalistas. Desde este “centro”, el valor en valorización, surge el dinero que paga salarios, que a su vez refluye al capital en la medida en que los trabajadores compran medios de consumo. Por lo tanto, la “demanda de dinero por motivos transaccionales” de los hogares está condicionada y

fue la causa de la Depresión, sí es posible que haya estado en la raíz de las características deflacionarias que adquirió la caída económica.

subordinada a este movimiento. Algo similar ocurre con la llamada “demanda de dinero por motivo de especulación”: son los departamentos financieros de empresas, los bancos, fondos de inversión, de pensión y similares los que deciden estos movimientos, vinculados a la valorización del capital y la situación en general de la acumulación.

A su vez, la acumulación está regida por la tasa de beneficio que el capital espera obtener teniendo en cuenta su evolución en los períodos previos. En determinadas coyunturas una presión bajista sobre la tasa de ganancia puede provocar una caída de las inversiones, y esto derivar en una caída general de la demanda y en la depresión. Por lo tanto, en la teoría de Marx el ciclo económico está gobernado por la evolución, hasta cierto punto objetiva, de la tasa de beneficio. Las expectativas juegan un rol, pero este factor psicológico está condicionado por la valorización—tasa de beneficio— del capital. En lo que atañe a las valoraciones bursátiles, también están regidas, tendencialmente en el largo plazo, por este factor. Además, es un hecho que quienes especulan en la bolsa de valores y otros mercados financieros estudian los “fundamentos”. Los *managers* de los fondos líquidos deciden la composición de sus carteras tomando en cuenta los estados contables de las empresas, particularmente sus perspectivas de ganancias, la evolución futura de sus costos y la demanda de sus productos, además de la coyuntura macroeconómica. El *trading*, esto es, la acción de comprar y vender a corto plazo en los mercados financieros con la intención de realizar beneficios, está sustentado, en buena medida, en movimientos tendenciales de los precios de los activos como acciones, bonos de empresas privadas o gubernamentales. Estos movimientos a su vez se vinculan con los ciclos económicos y la evolución de las tasas de ganancia. En el enfoque marxista, por lo tanto, la acumulación no se relaciona con los “mercados eficientes” de los neoclásicos, pero tampoco con la tesis keynesiana que dice que todo está regido por especuladores “desinformados sobre los fundamentos”.

Por otra parte, la acumulación, en la concepción de Marx, *no es una elección completamente libre del capitalista*, como la presenta Keynes, ya que la necesidad de acumular está dictada por la constricción que impone sobre cada capitalista la competencia. Esto explica que en determinados momentos y debido a las guerras competitivas que libran las empresas, los capitalistas se vean obligados a seguir invirtiendo a pesar de que la demanda esté presentando signos de debilitamiento, y a pesar de que todos ven avecinarse la crisis de sobreproducción. Se trata de un movimiento objetivo que deriva de las leyes de la competencia. La tendencia “natural”—o sea, socialmente condicionada— del capitalista es a acumular,

no a mantener su capital en forma líquida, dineraria. Por eso, según esta concepción, *no se presenta*, en principio, *un problema crónico por falta de inversión* en el capitalismo. Por el contrario, los problemas del capitalismo se originan en las contradicciones que derivan del impulso del capital a acumular de manera incesante y llevan a la sobreacumulación.

5. DINERO Y TASA DE INTERÉS

Es innegable que la presencia del dinero desempeña un rol clave en la teoría keynesiana, ya que ofrece una vía alternativa a la “de tener activos reales para almacenar riqueza” (Chick, 1983, p. 294). Además, hemos visto cómo la tasa de interés “juega un papel peculiar en la fijación de un límite al volumen de ocupación, desde el momento que marca el nivel que debe alcanzar la eficiencia marginal de un bien de capital durable para que se vuelva a producir” (Keynes, 1986, p. 198).

Hay que estudiar entonces qué es lo característico del dinero que lo distingue de otros bienes, y la naturaleza de la tasa monetaria de interés. Para abordar esta cuestión vamos a introducir en primer lugar el concepto de incertidumbre en el sistema de Keynes.¹

SOBRE LA INCERTIDUMBRE

Habitualmente se habla de un estado de incertidumbre cuando se tienen dudas o no se sabe con seguridad cierta cosa. Así, en la economía hablamos de situaciones inciertas cuando nos referimos al futuro y tenemos dudas acerca de qué sucederá. Por ejemplo, cuando un agente compra activos financieros, no sabe con certeza cuál será su rendimiento, dado que los precios pueden sufrir variaciones importantes; decimos que su conocimiento sobre esos rendimientos es incierto. Algo similar sucede con nuestras previsiones acerca de cuáles serán los ingresos, la inversión, el consumo, etc., futuros porque siempre que hablemos del futuro estaremos refiriéndonos a una situación que todavía no se ha producido.

Todo esto parece sencillo y lógico. Sin embargo, la cuestión no es tan simple en economía, ya que para la teoría neoclásica la incertidumbre representa un verdadero problema. Es que desde sus inicios esta doctrina

¹ Además de la *Teoría general*, lo que sigue se basa en Keynes (1937) y Davidson (1991; 1996).

buscó convertir a la economía en una ciencia dura, en la cual los comportamientos de los individuos pudieran ser expresados mediante la formalización matemática. Por eso, y como destaca Davidson (1996), la teoría neoclásica siempre supuso que el sistema económico se asemeja a los sistemas mecánicos que analizaban los físicos en el siglo XIX, en los cuales los movimientos a lo largo del tiempo están determinados por los sucesos y las leyes existentes en un instante inicial. Se trata de modelos en los que no puede admitirse la incertidumbre que deriva de comportamientos imprevisibles, como son los comportamientos de los individuos.² Es que si los comportamientos futuros son inciertos, la evolución futura de la economía será incierta; pero si esto es así, se derrumbaría la pretensión de construir una ciencia económica al estilo de la física. Por eso Patinkin, un autor que echó los fundamentos de la moderna teoría neoclásica del dinero, ya hace años admitió que “una vez que se abre la caja de Pandora de las expectativas y la incertidumbre de precios e interés en el mundo del análisis económico, cualquier cosa puede ocurrir” (citado por Shackle, 1970, p. 175).

Pero ¿cómo se puede eliminar la incertidumbre acerca del futuro de la economía? ¿Cómo impedir que se abra esa “caja de Pandora” de la que hablaba Patinkin?

La forma de superar el obstáculo que representa la incertidumbre, en la doctrina neoclásica, consiste en expresarla en términos de probabilidades. Por ejemplo, en el caso del rendimiento futuro de los activos financieros, la teoría dirá que si bien el inversionista no lo conoce con certeza, puede sin embargo asignar probabilidades a una cierta cantidad de rendimientos esperados dentro de un intervalo, de manera que su estado actual de expectativas –incluida su incertidumbre– se expresará mediante una distribución de probabilidades. De la misma manera se hablará, por ejemplo, del consumo futuro: estará determinado por alguna función de utilidad –rígidamente establecida– más un factor aleatorio que recoge “sorpresas imprevistas” pero puede ser tratado de manera probabilística.

En contraposición a esta concepción, Keynes considera que en la economía existe la incertidumbre –en el sentido de “la caja de Pandora”– y

² Esta incertidumbre que deriva de comportamientos humanos imprevisibles es de una naturaleza muy distinta de la que surge en la mecánica cuántica; esta incertidumbre puede ser tratada de manera probabilística, algo que no ocurre con el comportamiento humano, como se verá enseguida. Un físico especializado en mecánica cuántica ha dicho al respecto que es más sencillo entender el movimiento de las partículas subatómicas que comprender el comportamiento de su hijo en el colegio.

que *nuestro desconocimiento acerca del futuro no se puede eliminar ni superar recurriendo al cálculo de probabilidades*. Por este motivo, con el término incertidumbre Keynes se refiere a una situación sobre la cual no se pueden calcular probabilidades, sencillamente porque no hay datos para realizar ese cálculo. Por ejemplo, el juego de la ruleta no está sometido a la incertidumbre, en el sentido que Keynes da al término, porque podemos afirmar que existe determinada probabilidad de que salga, por caso, el número 20. La expectativa de vida, por su parte, es apenas incierta, y por eso pueden hacerse seguros de vida, a partir de establecer una distribución de probabilidades conforme a estadísticas. Pero en la economía, dice Keynes, habrá situaciones futuras sobre las que hoy no tenemos elementos para asignarles distribuciones probabilísticas. Por ejemplo, hoy no podemos decir qué probabilidad existe de que la tasa de interés en la Argentina en el mes de diciembre de 2027 sea del 5%; o qué probabilidad hay de que el precio del cobre para esa época sea el 50% más caro de lo que es hoy. “Acerca de estos asuntos no hay base científica sobre la cual formar alguna probabilidad calculable. Simplemente, no sabemos” (Keynes, 1937, p. 214).

Naturalmente, Keynes y los poskeynesianos admiten que muchos hechos cotidianos están sujetos a riesgos cuya probabilidad de que ocurran es estadísticamente calculable. Además, muchas decisiones económicas se toman rutinariamente sobre la suposición de que la realidad no se modifica. Por ejemplo, los bancos trabajan con un coeficiente de reservas líquidas porque en condiciones normales existe una demanda estable de billetes por parte del público. Existen, por lo tanto, comportamientos guiados por convenciones, creencias establecidas e instituciones que proporcionan una guía acerca de lo que sucederá en un futuro más o menos cercano, o sobre los cuales, según la ley de los grandes números, se pueden calcular probabilidades. Por eso también, y como señala Arestis (1996), en la teoría de los poskeynesianos y de Keynes las instituciones y la cultura tienen un rol predominante en lo que atañe a los patrones del comportamiento económico. Sin embargo, estas instituciones y convenciones “cambian, y siempre pueden provocar el derrumbe de los patrones establecidos y así sobreviven las crisis y los quiebres estructurales” (Arestis, 1996, p. 10).

En esas coyunturas de crisis y rupturas no tenemos elementos para establecer probabilidades sobre el futuro.

Por otra parte, existen decisiones que debemos tomar acerca de las cuales tampoco es posible calcular los riesgos económicos encerrados en el futuro, y que son fundamentales porque se refieren a la riqueza y a la

inversión. Así, el fin de la acumulación de la riqueza es producir resultados en una fecha comparativamente distante, y muchas veces indefinidamente distante, y sobre estos resultados sólo podemos tener un conocimiento incierto. Lo mismo sucede con las inversiones. Al momento de decidir una inversión que puede amortizar en 20 años, no hay manera de que el empresario sepa cuál va a ser la tasa de interés dentro de cinco o seis años, cuál será la demanda dentro de una década, qué sucederá con la competencia en un futuro lejano, o con los avances tecnológicos que pueden convertir a la maquinaria en obsoleta antes de lo previsto. Por eso Keynes afirma que en relación a la EMC “nuestro conocimiento actual no nos da bases suficientes para una expectativa matemática calculada” (Keynes, 1986, p. 139). En consecuencia, dados todos los factores imponderables, *sólo los estados de entusiasmo colectivo pueden explicar que se lleve a cabo la inversión*. Aquí el cálculo de probabilidades es de poca utilidad, porque éste se puede aplicar siempre que haya una permanencia de las situaciones, pero en el mediano y largo plazo las situaciones son siempre cambiantes. Y en particular, durante las coyunturas en que se quiebran las convenciones y los consensos, estas decisiones se tornan altamente problemáticas.

UNA CONCEPCIÓN DE LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA

A partir de lo anterior cabe preguntarse cuál es la razón de que las situaciones económicas sean siempre cambiantes. La respuesta de Keynes y los poskeynesianos es que son cambiantes porque *el futuro es creado por los seres humanos, quienes no pueden calcular las consecuencias de sus acciones en el largo plazo*. Por eso, sostiene Davidson, el futuro no está predeterminado por leyes económicas inmutables; las decisiones de los individuos cambian según se modifican los entornos económicos y generan entornos siempre nuevos. En especial, las decisiones económicas sobre acumulación de riqueza e inversiones financieras *tienen consecuencias que no pueden ser conocidas hoy*; quienes toman estas decisiones deben a menudo “decidir qué curso de acción tomar (o evitar) sin ser capaces de calcular, de manera confiable, los costos y beneficios de tal acción” (Davidson, 1991, p. 36).

Esta incertidumbre y la imposibilidad de asignar probabilidades al curso futuro de la economía no se pueden superar recogiendo datos o mejorando los modelos económicos. Aclaramos esta cuestión comparando la economía con la meteorología.

A veces se considera que la economía puede equipararse con la meteorología, en el sentido que también en el estudio del clima entran muchísimas variables, y no todas las consecuencias que acarrearán estas variables pueden ser estimadas con precisión, por lo menos dado el estado actual de los conocimientos científicos. Por eso estamos acostumbrados a que los pronosticadores del clima asignen probabilidades a que suceda tal o cual cosa, por ejemplo, que anuncien que hay “70% de probabilidades de lluvia para mañana”. Pero pueden hacerlo porque, a pesar de que en el clima influyen muchísimas variables, tienen datos estadísticos con los que pueden construir modelos matemáticos que se acercan a una predicción que tendrá menos errores a medida que se recojan más datos y se perfeccionen los modelos. ¿No puede suceder lo mismo con la economía?

La respuesta keynesiana es negativa, porque la imposibilidad de asignar una distribución de probabilidades a los acontecimientos económicos del futuro *es inherente a la naturaleza irreplicable del hecho social*, ya que los puntos de vista sobre el futuro cambian y “son capaces de influir en la situación presente” (Keynes, 1986, p. 261), lo que a su vez genera entornos que se modifican a medida que transcurre el tiempo histórico. Nuestra previsión sobre el futuro de la economía afectará a la economía del presente y, por lo tanto, también al estado económico del futuro. Es esta interrelación entre previsiones y acciones de los seres humanos la que hace imposible elaborar distribuciones de probabilidades acerca de los acontecimientos sociales futuros. En cambio, nuestra previsión sobre el futuro del clima —esté equivocada o no— no influirá sobre el clima de hoy, ni sobre el clima que efectivamente habrá en el futuro.

Para explicar el enfoque keynesiano con un ejemplo, pensemos en la crisis argentina de 2001 y la devaluación del peso. Al producirse la devaluación, muchos neoclásicos pronosticaron que el dólar estaría, hacia fines de 2002, a un nivel mucho más alto del que finalmente estuvo; se asignaban probabilidades de que alcanzara 8 pesos, 12 pesos, 20 pesos, etc. Hubo incluso quien, haciendo una comparación con el estallido cambiario de 1988, planteó la posibilidad de que el peso perdiera valor en proporciones semejantes a como ocurrió desde 1988 hasta el inicio de la convertibilidad, en 1991; en ese período el precio en pesos del dólar se multiplicó por 520. Sin embargo, ya en los primeros meses de 2002 el dólar se estabilizó a un valor inferior a los 4 pesos y poco después cayó por debajo de los 3 pesos. Cuando se preguntó a los “gurús de la City” por qué habían fallado sus pronósticos, la respuesta típica fue “no pudimos prever que la demanda de dinero por parte del público se recuperaría tan rápido”. Respuesta que deja planteada la pregunta de por qué no pudieron

prever. Un poskeynesiano, en cambio, diría que al momento de producirse la devaluación del peso era imposible pronosticar su evolución, ni asignarle probabilidades, simplemente porque no había manera de saber anticipadamente cuáles serían las decisiones de los agentes económicos, debido a que había cambiado el marco macroeconómico de manera abrupta, se habían roto las reglas institucionales y desaparecido las creencias establecidas acerca de la convertibilidad del peso al dólar. Diría también que la comparación con 1988 *no tenía sentido* porque la crisis se desarrollaba en un contexto histórico y social *diferente*. Lo que incluía percepciones acerca del futuro que no eran las mismas que en 1988, que a su vez incidían en la coyuntura y tenían consecuencias para el futuro. Concluiría que no había manera de utilizar datos estadísticos del pasado acerca de cómo se comportarían los agentes ante la crisis de 2001, y que se trataba de una situación *única e irrepitable*.

DINERO Y TASA DE INTERÉS

A partir de lo anterior se entiende por qué el dinero es presentado, en el sistema de Keynes, como el eslabón que permite establecer un vínculo entre el presente y el futuro incierto: “la importancia del dinero surge esencialmente de que es un eslabón entre el presente y el futuro [...] El dinero en sus atributos importantes es, sobre todo, un artificio sutil para ligar el presente con el futuro” (Keynes, 1986, p. 261).

Este “artificio sutil”, creado por el Estado y la ley, no surge por lo tanto desde el seno de la circulación de mercancías. Decididamente Keynes era partidario de la teoría cartalista del dinero, que había sido desarrollada por George Knapp, un economista de la escuela histórica alemana. En el *Tratado* había explicado que “el dinero es una creación de la ley” y que “la era cartalista, o de dinero estatal, se alcanzó cuando el Estado se atribuyó el derecho a declarar cuál es el dinero de cuenta que en un determinado momento debe considerarse como dinero [...] Hoy en día todo el dinero civilizado es, sin discusión posible, cartalista” (Keynes, 1996, p. 30).

En la *Teoría general* mantiene esta concepción. Precisemos también que Keynes considera dinero las monedas y billetes, los depósitos a la vista y los depósitos a plazo de hasta tres meses.³ En cuanto a sus funcio-

³ Véase Keynes (1986, p. 151, nota). Esta definición deja por fuera de la noción de dinero a prácticamente todos los depósitos a plazo fijo, que habitualmente entran en lo que se considera “masa monetaria en sentido amplio”. Es indudable, además, que la teoría eco-

nes, considera que el dinero sirve a dos principios fundamentales: es dinero de cuenta, función para la cual no tiene que estar “como un objeto sustantivo”,⁴ y es reserva de riqueza.

Lo importante, sin embargo, es poner de relieve la singularidad que Keynes atribuye al dinero. A este fin lo compara –en el capítulo 17 de la *Teoría general*– con el resto de los bienes. Destaca que todos los bienes poseen: a) un rendimiento: si se trata de un bien de consumo su rendimiento es su utilidad; si es un bien de capital, su rendimiento se deriva del precio de los bienes de consumo que ayuda a producir; b) un costo de conservación: una máquina o una casa tienen costos de mantenimiento; c) un rendimiento en términos monetarios: porque el precio del bien puede subir o bajar; d) un grado de liquidez: una casa, por ejemplo, no es un bien líquido, ya que no podemos realizar su valor fácilmente; un bono del Tesoro de Estados Unidos, en cambio, es un bien mucho más líquido, porque podemos realizar fácilmente su valor.⁵

A diferencia de todos los demás bienes, explica Keynes, el dinero no tiene un rendimiento propio, su costo de conservación es muy bajo o nulo –se puede mantener en una cuenta bancaria– y, naturalmente, no tiene rendimiento monetario. Sin embargo, posee la particular propiedad de *encarnar la liquidez*. Además, posee otras dos características específicas: cuando aumenta su demanda el sector privado no puede aumentar su oferta, lo cual significa que su *elasticidad de producción es cero o despreciable*; y no puede ser reemplazado por otros bienes igualmente líquidos, de lo que se sigue que su *elasticidad de sustitución es cero o despreciable*.

Ahora bien, ¿por qué el dinero es el único bien que cumple la función de medida de valor? ¿Acaso no podría servir como medida de valor cual-

nómica, tanto keynesiana como neoclásica, enfrenta problemas cuando se trata de definir qué es dinero. ¿Por qué un pagaré del Tesoro de Estados Unidos, que es un título de corto plazo altamente líquido y se negocia en el mercado monetario, es “menos dinero” que un depósito bancario a plazo de un año? Responder preguntas de este tipo a partir de una noción de dinero mal definida se convierte en un verdadero rompecabezas. Al respecto Friedman (1972) plantea que en Keynes tampoco está claro el arbitraje entre dinero y bonos desde el momento en que consideraba “dinero” no sólo los depósitos de hasta tres meses de plazo, sino también otros activos de corto plazo.

⁴ La misma idea es expresada por Marx en referencia a la primera función del dinero, medida del valor.

⁵ Como señalan Fabozzi, Modigliani y Ferri, no existe una definición de liquidez uniformemente aceptada. Estos autores proponen, siguiendo a Tobin, pensar la diferencia entre la liquidez y la falta de liquidez en términos de “qué tanto están dispuestos a perder los vendedores si quisieran vender inmediatamente en vez de realizar una búsqueda costosa y consumidora de tiempo” (Fabozzi, Modigliani y Ferri, 1996, p. 192).

quier mercancía patrón? Por ejemplo, se podría calcular la eficiencia marginal de un bien X en términos de trigo o de dinero. Si se espera que el bien X genere en un período un rendimiento monetario del x por ciento, y si se espera que el trigo suba su valor monetario un a por ciento, el rendimiento de X en términos de trigo será entonces del $x - a$ por ciento. De manera que, continúa Keynes, la tasa monetaria de interés no es la única con que se pueden medir los rendimientos. ¿Por qué no hacerlo en términos de cualquier otra mercancía patrón? En la respuesta a esta pregunta entran a jugar las particularidades del dinero a las que nos hemos referido.

En primer lugar, plantea Keynes, el dinero es el único bien que tiene un premio por liquidez que excede en mucho a sus costos de almacenamiento. Todos los otros bienes tienen costos de almacenamiento mayores que sus primas de liquidez, en tanto el dinero prácticamente no tiene costos de almacenamiento. Además, se da la circunstancia de que todos los bienes tienen rendimientos decrecientes, según lo explica la teoría económica marginalista: a medida que aumenta la cantidad del bien X, baja su utilidad marginal y por lo tanto su valor; y a medida que aumenta su producción, baja también el rendimiento del capital que lo produce. Por lo tanto, eventualmente todos los rendimientos bajan hasta el punto que se igualan con la tasa monetaria de interés. Este fenómeno no se debe —y Keynes lo subraya— al hecho de que cierta mercancía sea patrón de valor; ocurriría cualquiera fuera la mercancía que se adoptara como patrón de valor. Sin embargo, esto no sucede con el dinero, ya que se trata del bien líquido por excelencia, que no posee rendimiento en sí mismo.

Pero, ¿por qué se adopta el dinero como bien líquido por excelencia? Se debe a que los contratos y salarios se fijan en términos de dinero, lo cual hace que sea conveniente conservar el bien en que vencerán estas obligaciones futuras. Esto a su vez plantea la pregunta de por qué se adopta el dinero como la unidad en que se fijan los salarios. La respuesta se basa en lo que explicamos antes: además de que no tiene rendimiento en sí mismo, las elasticidades de producción y sustitución cero, y los costos de almacenamiento despreciables le otorgan estabilidad. En consecuencia, todo confluye a fortalecer la creencia de que los salarios monetarios se mantendrán estables, algo esencial para el funcionamiento de la economía. En cambio, si se utilizara otro patrón, por ejemplo el trigo —esto es, si se fijaran los salarios en términos de trigo—, habría profundas oscilaciones de los salarios ante cada modificación de la propensión al consumo o de la tasa de inversión.

A partir de este planteo global sobre el dinero, Keynes responde otra importante pregunta: ¿por qué alguien, que no esté loco, querría usar el

dinero como reserva de valor si puede ganar intereses sobre él? Los neoclásicos sostienen que el atesoramiento no tiene sentido precisamente porque siempre se puede ganar un interés invirtiendo, de manera que el ahorro fluirá a la inversión a no ser que alguien renuncie, en un comportamiento no racional, a maximizar sus utilidades. La cuestión es clave en el debate sobre la ley de Say.

La respuesta de Keynes se vincula a su concepción de la incertidumbre, ya que la liquidez permite diferir decisiones sobre cómo invertir, o la forma en que se acumulará riqueza. Es que en tanto alguien conserva dinero mantiene abiertas sus opciones. Si, en cambio, decide invertir, esta acción no es reversible sin costos.⁶ De aquí se sigue que en la medida en que exista incertidumbre habrá una mayor preferencia por mantenerse líquido, por atesorar. De esta manera cobra relieve la función del dinero como reserva de riqueza, algo que no sucede en la teoría neoclásica. En esta última el dinero es principalmente un medio de cambio y una medida de valor. En lo que respecta a su función de reserva de valor, está subordinada a la de medio de cambio, ya que debe ser reserva de valor en el intervalo entre la venta y la compra. Pero en el mundo de la circulación mercantil este reposo siempre es momentáneo y “evanescente”, para utilizar una expresión de Marx. Eso significa que al no existir problemas de incertidumbre, en la teoría neoclásica la función de reserva de valor no es central ni está debidamente fundada.⁷ En cambio, en la doctrina de Keynes *la incertidumbre funda el rol del dinero como reserva de riqueza y explica la naturaleza de la tasa de interés*: es la prima que hay que pagar para que alguien decida desprenderse de la liquidez. “La tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un período determinado” (Keynes, 1986, p. 151). La gente está dispuesta a pagar esa prima “por la conveniencia o la seguridad potenciales proporcionadas por este poder de disponer” de liquidez (*ibid.*, p. 201). Así, la tasa de interés “es lo que induce a no atesorar” (Keynes, 1937, p. 210). Si aumenta la incertidumbre aumenta la tasa de interés, por eso “nuestro deseo de mantener dinero como reserva de riqueza es un barómetro de nuestro grado de desconfian-

⁶ Aun si el individuo invierte en activos financieros altamente líquidos, por ejemplo, en bonos del Tesoro de los Estados Unidos, enfrentará costos de transacción cada vez que compre o venda.

⁷ Puede fundarse a través de modelos más bien estrambóticos, como el de “generaciones superpuestas” elaborado por Samuelson. Según este modelo, el dinero se introduce para permitir que cuando una generación se jubila pueda comprar los medios de consumo a la generación que está activa. En este modelo se supone que existen un único bien y el dinero; el dinero es el activo que permite conservar riqueza, dado que el bien es perecedero.

za acerca de nuestros propios cálculos y convenciones concernientes al futuro” (*ibid.*, p. 216).

La tasa de interés se eleva cuando nuestras convenciones se han debilitado o cuando se han derrumbando nuestras creencias sobre la continuidad de una situación. En esas coyunturas aumenta la prima que pedimos por desprendernos del dinero. Así, la tasa de interés es “una medida del grado de nuestra inquietud” (*ibid.*).

Esta teoría da cuenta, sin embargo, de lo que Keynes considera la tasa de interés “pura”, ya que a ésta se le suma lo que llama –en el capítulo 11 de la *Teoría general*– “el riesgo del prestamista”, que trataremos en este capítulo, cuando presentemos una primera aproximación a las diferencias entre Marx y Keynes sobre el interés.

TASA DE INTERÉS Y RENDIMIENTOS DECRECIENTES

Keynes consideraba que en el largo plazo habría dificultades crecientes para sostener la demanda, ya que en última instancia las inversiones debían resolverse en consumo y las oportunidades de inversión disminuían a medida que aumentaban los bienes a disposición de la gente. Este problema se vincula con los rendimientos decrecientes de los bienes en general y de la inversión en particular. La tendencia al rendimiento decreciente parece ser, en el sistema keynesiano, un fenómeno “natural” e inevitable a largo plazo. Y debido a que los rendimientos de los activos físicos bajan, cuando los rendimientos alcanzan la tasa monetaria de interés se frena la inversión. Pero además, al incrementarse la incertidumbre sobre los rendimientos, aumenta la demanda de dinero, sin que haya medios para aumentar su oferta ni para sustituirlo. Por lo tanto, en la visión de Keynes, existen dificultades que son inherentes a la producción capitalista, porque el dinero no se puede reemplazar por cualquier otra mercancía que posea altas elasticidades de producción y de sustitución, ya que en ese caso habría una elevada inestabilidad de los salarios y precios. Pero a su vez, la resistencia a la baja del interés genera graves problemas para la inversión, y por lo tanto para la ocupación. En consecuencia, la desocupación crece porque “los hombres no pueden lograr ocupación cuando el objeto de su deseo (es decir, el dinero) es algo que no puede producirse y cuya demanda no puede sofocarse con facilidad” (Keynes, 1986, p. 209).

De aquí que Keynes subraye que lo que tradicionalmente se ha visto como una ventaja del oro para que actúe como patrón de valor, a saber, la inelasticidad de su oferta, está en la raíz de las dificultades. En consecuen-

cia, los problemas del capitalismo en el largo plazo no se deben a fallas de información entre los agentes, u otras imperfecciones de los mercados, como pretenden los “keynesianos del desequilibrio”, sino son sistémicos. Dada la tendencia a la baja de la EMC, *la resistencia a la baja de la tasa de interés se constituye en una causa principal de la desocupación estructural*. A largo plazo Keynes percibe dificultades en el capitalismo que han desaparecido de los modelos macroeconómicos y de crecimiento neoclásicos modernos.

LA TEORÍA NEOCLÁSICA DEL INTERÉS

La teoría del interés en su formulación neoclásica más tradicional y aceptada fue establecida por Irving Fisher. Consiste, en esencia, en la profundización de la teoría del interés que había planteado Böhm Bawerk, que dice que el interés es el premio o agio sobre los bienes presentes cuando se intercambian por bienes futuros, ya que se supone que los individuos prefieren el consumo presente por sobre el consumo futuro. En palabras de Fisher, la tasa de interés “es el exceso, en porcentaje, de la deseabilidad presente de bienes del presente sobre la deseabilidad presente de un monto igual de bienes en el futuro” (Fisher, 1907, p. 88).

Sin embargo, la particularidad de Fisher con relación a sus predecesores es que hizo hincapié en las diferencias de magnitud de los flujos de ingresos presentes y futuros (seguimos a Fisher, 1907). Para esto partió del supuesto de que a medida que transcurre el tiempo la mayoría de las personas esperan que sus ingresos aumenten. Dado que la utilidad marginal decrece cuando aumenta el ingreso, para los individuos no es un buen negocio cambiar una cantidad determinada de valor actual por otra cantidad igual en el futuro, ya que para entonces esa cantidad tendrá una utilidad marginal menor. En consecuencia, si alguien toma dinero prestado, es necesario que el valor que devuelve al prestamista exceda al valor que ahora ofrece; esta diferencia constituye el interés. Inversamente, si hoy se prevé que en el futuro bajarán los ingresos, la gente ahorrará aunque no se le ofrezca un interés, porque ese ahorro tendrá mayor utilidad marginal en el futuro. De aquí se sigue, como destaca Schumpeter (1971), que Fisher *no considere al interés como el rendimiento del capital*, sino como el descuento temporal que se aplica a cualquier rendimiento de un servicio productivo, a la renta, al salario o a la ganancia del capital. El interés pasa a ser un caso particular de la teoría neoclásica de los precios basada en la oferta y la demanda, ya que depende del intercambio entre dos tipos de

bienes –presentes y futuros– y se relaciona con factores enteramente subjetivos. La tasa de interés está determinada por las preferencias temporales de los individuos y por la suma de sus rasgos personales, como previsión, autocontrol y educación.⁸ Por otra parte, además de las preferencias intertemporales, Fisher tiene en cuenta la “oportunidad”, que se relaciona con el rendimiento que generan los ahorros que se canalizan a la inversión. De manera que la tasa de interés se determina en el punto en que se igualan el ahorro –vinculado a las preferencias temporales– y la inversión –vinculada a las oportunidades. Se desprende de esto que en equilibrio la tasa de interés, que mide las preferencias del consumo, será igual a la tasa de retorno sobre la inversión marginal, que es igual a la productividad marginal del capital.

Esta teoría “pura” del interés ha seguido formulándose prácticamente en los mismos términos a lo largo de los años, aunque con diferentes acentos. Por ejemplo, algunos economistas subrayan la preferencia por el consumo presente sobre el futuro; así Krugman y Obstfeld (1995) asimilan lisa y llanamente la tasa de interés a las preferencias intertemporales: un país en que la tasa de interés es alta, descontando las primas de riesgo, es un país en el que existe una fuerte preferencia por el consumo presente sobre el consumo futuro. Otros mantienen una postura más ambigua; por caso en Fabozzi, Modigliani y Ferri (1996) se presenta la teoría “pura” del interés diciendo que el interés es la recompensa por el ahorro, dada la preferencia intertemporal del individuo y su ingreso que influye en el monto que decide ahorrar. A medida que aumentan la tasa de interés y el ingreso, aumenta el ahorro de los hogares. La contrapartida del ahorro es la demanda de préstamos por parte de las empresas; éstas invertirán hasta que la tasa de interés se iguale con la productividad marginal del capital. Los factores “reales”, preferencias intertemporales y productividad, determinan la tasa de interés “real”.

De conjunto en esta concepción lo monetario no afecta a la tasa de interés, por lo menos a la tasa de interés de equilibrio de largo plazo, aunque en el corto plazo se admite que los factores monetarios pueden incidir debido a rigideces de los precios y retrasos en los ajustes. En relación

⁸ Esta explicación le permite a Fisher clasificar a países y pueblos. Así, las comunidades que tienen previsión, autocontrol y consideración por la posteridad, gozan de tasas de interés más bajas. Son los casos de Holanda, Escocia, Inglaterra, Francia “y los judíos” (Fisher, 1907, p. 291). En cambio China, India, Java, las comunidades negras del sur de los Estados Unidos, los campesinos de Rusia y las comunidades campesinas de Norte y Sudamérica no tienen esas virtudes victorianas y por lo tanto las tasas de interés son más altas (véase *ibid.*, p. 292).

a esto, ya Knut Wicksell, un autor neoclásico, había planteado, antes de Keynes, que lo monetario modifica la tasa de interés y que estas variaciones están en el origen de los ciclos económicos. Hoy los nuevos keynesianos –y lo que se llama la “nueva síntesis neoclásica”– reconocen también que lo monetario afecta a la tasa de interés en el corto plazo y a través de ella al producto. Pero en el largo plazo la doctrina neoclásica sostiene que existe una tasa de interés natural, o real, de equilibrio, que depende sólo de los factores reales, preferencias y productividad. En la teoría de Wicksell o en la nueva síntesis neoclásica, en tanto rija esta tasa de interés natural, se logrará el equilibrio de pleno empleo de largo plazo y no habrá efectos inflacionarios. Por eso la tasa de interés real se distingue de la nominal. Es lo que se conoce como “efecto Fisher”, que dice que la tasa de interés real, ρ , es igual a la tasa de interés nominal menos la tasa de inflación esperada, $P(e)$, en el período:⁹

$$\rho = r - P(e)$$

Por ejemplo, si se espera que los precios suban el 15%, la tasa de interés nominal aumentará el 15%; los movimientos de corto plazo de la tasa de interés reflejan las variaciones de la inflación esperada. La cantidad de dinero sólo afecta el nivel de precios y la tasa de interés nominal; este principio contribuye a asegurar la neutralidad del dinero en la teoría neoclásica.

CRÍTICA DE KEYNES

En oposición a la teoría neoclásica, Keynes sostiene que la tasa de interés no puede estar determinada por los flujos de ahorro e inversión. Sus argumentos, aunque dispersos, podemos ordenarlos de la siguiente forma.

En primer lugar, sostiene que la tasa de interés no puede ser una recompensa al ahorro o la espera, como sostienen los neoclásicos, porque “si un hombre atesora sus ahorros en efectivo no gana interés, aunque ahorre lo mismo que antes” (Keynes, 1986, p. 151). Este argumento se amplía en tanto pone bajo signos de interrogación la incidencia que la tasa de interés pueda tener sobre el deseo de ahorrar. Apoyándose en Cassel, sostiene que “no es seguro que la parte ahorrada de un ingreso dado aumente siempre que crezca la tasa de interés” (*ibid.*, pp. 163-164). De

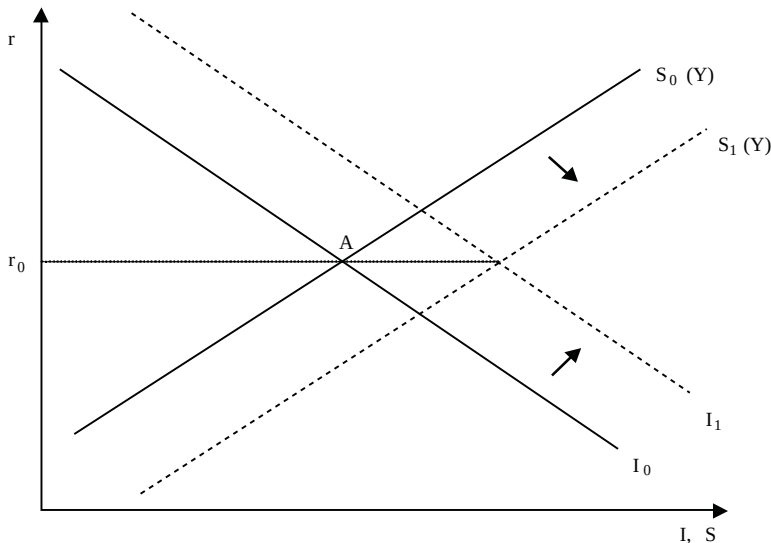
⁹ Utilizamos tipografía itálica para señalar tasa de cambio. Más adelante presentamos la crítica de Keynes y los poskeynesianos al efecto Fisher.

esta manera, cuestiona la vinculación de la tasa de interés con la preferencia intertemporal del consumo.

En segundo lugar, plantea que las curvas del ahorro y la inversión no son independientes. Es que si la inversión influncia al ingreso, éste a su vez modifica el ahorro, por lo cual se pierde la independencia de las curvas. Para explicar este punto recurrimos al gráfico 1. Inicialmente se está en equilibrio, en A; se produce luego un aumento de la inversión de manera que la curva I se desplaza a la derecha. Según la visión tradicional, esto genera un aumento de la tasa de interés porque la curva del ahorro no se mueve. Sin embargo, si el ahorro depende del ingreso, el aumento de la inversión genera un aumento del ingreso –acción del multiplicador– y el aumento del ingreso genera un desplazamiento de la curva de ahorro, S. Por lo cual las curvas ahora no son independientes. Pero la independencia de las curvas es la condición para que la tasa de interés sea determinada por las curvas de oferta de ahorro y demanda de inversión.

En tercer lugar, Keynes señala que la economía clásica “propriadamente dicha” –Keynes tiene presente ahora a Ricardo, véase apéndice 1– desarrolló por un lado una teoría de la tasa de interés vinculada a las inversiones y a las ganancias del capital, y por otra parte reconoció que la cantidad de

Gráfico 1. Curvas de S - I y tasa de interés



dinero afecta a la tasa de interés, por lo menos en el corto plazo. Pero no dio razones de por qué lo monetario afecta a la tasa de interés, ni dio cuenta de cómo se relacionan las dos explicaciones de la tasa de interés. En cuanto a la teoría neoclásica, Keynes reconoce que intentó establecer un puente entre ambos enfoques de la tasa de interés –el “real” y el “monetario”– al admitir que la cantidad de dinero modifica la tasa de interés y por lo tanto incide en las inversiones. Pero esto implica reconocer que no puede hacerse abstracción del aspecto monetario al tratar el interés.¹⁰

De la anterior discusión se sigue un cuarto argumento que se relaciona también con la indeterminación de la tasa de interés. Es que los economistas neoclásicos plantearon que la tasa de interés está determinada por la demanda de inversión, y por la oferta de ahorros más la oferta monetaria.¹¹ Así se determinaría una tasa de interés “natural”, “neutral” o de “equilibrio”, desapareciendo cualquier exceso de las inversiones sobre los ahorros, dado que siempre la diferencia podía ser cubierta por un aumento de la cantidad de dinero. Pero, llegados a este punto “estamos hundidos en aguas profundas”, en un verdadero *lío teórico*.¹² Es que si las curvas de inversión, y de ahorro más masa monetaria, siempre coinciden, no hay manera de que determinen la tasa de interés. Este argumento es presentado por Keynes aun con mayor claridad –porque no se hace referencia a la cantidad de dinero– en ocasión de su polémica en el *Economic Journal* con el economista sueco Bertil Ohlin. Plantea que si el ahorro siempre es igual a la inversión, cualquiera sea la tasa de interés, esta última está indeterminada (véase Keynes, 1937a). Esta idea es subrayada por Leijonhufvud como decisiva en la crítica de Keynes a la teoría tradicional sobre el interés: “Si el ahorro y la inversión son continuamente iguales, la tasa de interés no tiene posibilidad de ser regida por ninguna diferencia entre ellos” (Leijonhufvud, 2006, p. 100).

Por último, Keynes sostiene que la tasa de interés no es el equivalente monetario de la eficiencia marginal del capital. Es que, como había explicado Marshall, si se asimila la tasa de interés a la eficiencia marginal

¹⁰ Los nuevos clásicos, que plantean que los agentes tienen expectativas racionales y los precios y salarios son plenamente flexibles, vuelven a la idea de que la tasa de interés no es afectada, ni siquiera en el corto plazo, por los factores monetarios.

¹¹ La oferta monetaria aquí es “la suma que deja disponible cualquier aumento en la cantidad de dinero” (Keynes, 1986, p. 164).

¹² “Pero en este instante estamos hundidos en aguas profundas. El pato salvaje se sumergió hasta el fondo –lo más hondo que pudo– y mordió con fuerza la cizaña, las algas y la basura que hay allí, de manera que se necesitaría un lebril de inteligencia y habilidad extraordinaria para encontrarlo y sacarlo de nuevo” (*ibid.*, pp. 164-165).

del capital se entra en un círculo vicioso, ya que la eficiencia marginal del capital depende de la escala de la inversión corriente y necesitamos conocer la tasa de interés para calcular cuál es esta escala de inversión (véase Keynes, 1986, pp. 165 y 128-129). Esta crítica dejaba abierto el camino para el asalto que luego harían los economistas de Cambridge a la teoría neoclásica del capital, pero Keynes no profundizó en esta dirección.

En conclusión, la tasa de interés en el sistema de Keynes no está determinada por factores reales, sino por la cantidad de dinero y por la preferencia por la liquidez; es un fenómeno estrictamente monetario.

TASA DE INTERÉS Y SU RELACIÓN CON EL AHORRO

En la teoría tradicional la tasa de interés es determinante para que el individuo decida cuánto de su ingreso destinará al consumo y cuánto al ahorro. Un aumento de la tasa de interés, o sea, del premio por postergar el consumo presente, aumenta el volumen de ahorro.

En Keynes, en cambio, la decisión de qué parte del ingreso se destina al consumo y qué parte al ahorro, *no está determinada por la tasa de interés, sino por la propensión al consumo*. Se trata también de un factor psicológico, pero que desplaza a la tasa de interés del campo de esta decisión. Dada una propensión al consumo, el ahorro depende del volumen del ingreso. Una vez que el individuo ha establecido las cantidades de ingreso que destinará al consumo y al ahorro, viene otra decisión, que se refiere a “en qué forma conservará el poder adquisitivo de consumo futuro que ha reservado” (Keynes, 1986, p. 151). En la teoría neoclásica esto no es problema, porque una vez decidido el monto del ahorro, éste fluye siempre hacia la inversión. Por el contrario, en Keynes el ahorro puede mantenerse bajo la forma de poder adquisitivo líquido, o sea, bajo la forma de dinero, o invertirse en bonos. Además, el ahorro no se compone sólo de la parte no consumida durante el período actual, sino también de los “ahorros *previos*” (*ibid.*, énfasis agregado). Por lo tanto, el individuo debe decidir si quiere mantener este monto total de ahorros, provenientes del pasado y del período actual, bajo la forma de bonos o de dinero. Es en *esta última decisión, o sea, en decidir por la alternativa entre bonos o dinero, donde la tasa de interés juega un rol importante en la teoría de Keynes*.

El considerar que el ahorro puede tomar la forma de activos líquidos refuerza por otra parte la idea de que lo decisivo para el funcionamiento de la economía capitalista es la *decisión* de invertir. Para apreciar la relevancia de este enfoque, volvamos un momento a la crisis argentina de

2001. En esa coyuntura, los poseedores de reservas monetarias se pasaron, en la medida en que pudieron hacerlo, al dólar como forma de evitar la desvalorización del peso y afrontar un contexto de incertidumbre. En lo peor de la crisis la demanda de liquidez aumentó al punto que los depositantes quisieron hacer efectivos sus depósitos en dólares, y los bancos trataron de mantener el más alto nivel posible de liquidez para hacer frente a los retiros. Los *stocks* de ahorros líquidos se elevaron considerablemente, de manera que *la clave de la recuperación posterior no estaba en el aumento del ahorro, sino en el desatesoramiento, o sea, en el aumento del gasto*, primero del consumo, luego de la inversión.

Asimismo, si se admite que en la sociedad existen diversas formas de ahorro líquido, se puede entender que muchas inversiones puedan financiarse a partir de la movilización de estos *stocks* de liquidez acumulada. Éste constituye un nuevo argumento contra la idea de que la clave para el aumento del producto y el ingreso pasa por el aumento del ahorro.

BENEFICIO Y TASA DE INTERÉS EN KEYNES Y MARX

Si bien lo ampliaremos más adelante, es conveniente tener presente, para lo que sigue, la diferencia entre Keynes y Marx acerca de la relación del beneficio con la tasa de interés.

En el sistema de Marx el beneficio y el interés constituyen partes en las que se divide la plusvalía, que en sustancia es trabajo humano objetivado, no retribuido por el capital. Dada una masa de plusvalía –y sin considerar la incidencia de los impuestos– en la medida en que aumente el interés disminuye el beneficio empresarial y viceversa.

En el sistema de Keynes, en cambio, tanto el beneficio como el interés aparecen como *agregados* al costo salarial que no surgen de la producción, sino se derivan del riesgo y del premio a la espera y *constituyen partes independientes*. La idea de Keynes sobre que el beneficio del empresario deriva del riesgo la hemos presentado cuando explicamos la conexión entre su teoría del valor y el rol de la demanda. Se trata del riesgo que “surge de las dudas que [el empresario o prestario] tiene respecto a la posibilidad de obtener en realidad los rendimientos probables que espera. Si un hombre aventura su propio dinero, éste es el único riesgo que importa” (Keynes, 1986, p. 132).

El beneficio es una recompensa por este riesgo. Sin embargo, continúa el razonamiento de Keynes, donde existe un sistema de prestar y tomar a préstamo, “aparece un segundo tipo de riesgo al que podremos

llamar el riesgo del prestamista” (*ibid.*). Este riesgo puede deberse al incumplimiento por parte del prestatario, a equivocaciones en las expectativas, o a la posibilidad de que se deprecie la moneda. Lo central es que Keynes considera que este riesgo “es una *adición pura al costo de la inversión*, que no existiría si el prestatario y el prestamista fueran la misma persona” (*ibid.*, énfasis agregado). Esto significa que el interés es un agregado que se sigue de la existencia de dos grupos sociales distintos: el prestamista y el prestatario. De aquí que si no existiera esta división el precio del producto –su valor– debería de ser menor. La idea es subrayada cuando explica que la existencia de esta prima por el riesgo

[...] supone la duplicación de una parte del riesgo del empresario, el que se agrega *dos veces* al tipo de interés puro para dar el rendimiento mínimo probable que inducirá a invertir; porque si una especulación es arriesgada, el prestatario necesitará un margen más amplio entre sus expectativas respecto a los rendimientos y la tasa de interés a la cual cree que vale la pena contraer la deuda; en tanto que la misma razón precisamente impulsará al prestamista a exigir un margen mayor entre lo que carga y la tasa de interés pura que basta para inducirle a prestar (Keynes, 1986; énfasis en el original).

La tasa de interés “pura” se deriva de la preferencia por la liquidez en general, pero a esta tasa el prestamista agrega un recargo por el riesgo, que en principio debería existir en toda operación de crédito. Así, la tasa de interés se compone de la prima por la liquidez más la prima por el riesgo. Esta prima por el riesgo, además, se duplica, ya que también el empresario exige una prima cuando la inversión es riesgosa.

En este punto la explicación de la tasa de interés de Keynes parece reducirse a una teoría más o menos común de la ganancia por el riesgo, similar a su teoría del beneficio. Además, el origen y la naturaleza del interés –esto es, de dónde surge el valor que retribuye al prestamista– queda en la nebulosa, como sucede con toda explicación del excedente que se limite a explicarlo por la espera, el riesgo o la incertidumbre. En la teoría de Marx, el interés aparece en escena porque existe una clase especial de capitalistas, los capitalistas dinerarios, que prestan al capitalista empresario el dinero a fin de que éste funcione como capital. Sin embargo, el interés *no se agrega como un costo*, sino es simplemente una parte de la plusvalía que surge del ciclo capitalista. Por eso, si el capitalista empresario es al mismo tiempo el propietario del dinero, el valor arrojado al mercado no se modifica, sólo sucede que el capitalista empresario se embolsa toda la plusvalía.

6. OFERTA Y DEMANDA DE DINERO

LA OFERTA DE DINERO ES EXÓGENA

En la *Teoría general*, Keynes consideró que la oferta de dinero es exógena. Son varios los pasajes en los que alude a la cuestión. Así, cuando precisa las variables últimas e independientes de su sistema, establece que la tercera es “la cantidad de dinero según se fija por la acción del Banco Central” (Keynes, 1986, p. 218). También sostiene que las autoridades pueden variar la masa monetaria con políticas de mercado abierto o similares (*ibid.*, p. 236), y que es necesario que el volumen total del dinero formado por los saldos individuales iguale exactamente el monto en efectivo que el sistema bancario ha creado (*ibid.*, p. 83). También en el *Tratado*, aunque consideró la creación endógena de dinero —el banco crea un depósito cuando concede un préstamo— mantuvo la idea de que la cantidad de dinero está determinada, en última instancia, por el Banco Central:

Suponiendo que el Banco Central es también el que detenta el poder de emitir billetes de banco, la suma agregada de las reservas de los bancos miembros estará bajo el control de ese Banco Central, puesto que éste es dueño de establecer el total de sus emisiones de billetes y de sus depósitos. En este caso, el Banco Central es el director de la orquesta y el que marca el ritmo (Keynes, 1996, p. 49).

Esta noción del dinero exógeno constituye la base para la representación habitual de la oferta de dinero como una curva vertical y para la determinación de la tasa de interés a partir de la oferta y demanda del dinero.¹

¹ En muchos tratados de macroeconomía la tasa de interés se presenta determinada tanto a partir de los flujos de inversión y ahorro —concepción tradicional de Fisher— como por los *stocks* de oferta y demanda de dinero. Pocas veces se plantea el interrogante de si estos dos enfoques son compatibles.

DEMANDA DE DINERO TRANSACCIONAL Y PRECAUTORIA

La teoría monetaria de Keynes brinda un motivo general –las situaciones de incertidumbre en que se toman decisiones económicas de largo plazo– para explicar por qué puede existir preferencia por la liquidez. Es lo que trata en el capítulo 17 de la *Teoría general*. Sin embargo, en los capítulos 13 y 15 desarrolla de manera más específica los motivos de demanda de dinero, relacionados también con cuestiones del corto plazo.

En primer lugar, Keynes conserva dos motivos de demanda de dinero que venían de la teoría tradicional, las demandas por motivo de transacciones y por precaución. Esta demanda de dinero está vinculada al ingreso y es la inversa de la velocidad-ingreso.

La demanda por transacciones comprende la demanda de dinero que los individuos guardan para hacer frente a sus gastos entre el momento en que reciben su ingreso y su desembolso. También incluye el dinero que conservan las empresas para su capital circulante; es el efectivo que mantienen entre el momento en que ingresan lo producido por las ventas y el momento en que incurren en los gastos corrientes del negocio, como pagos de salarios y a los proveedores.

La demanda de dinero por precauciones, por su parte, se origina en “el deseo de seguridad respecto al futuro” (Keynes, 1986, p. 154), para atender “gastos repentinos”, o para aprovechar ofertas ventajosas (*ibid.*, p. 176). Un ejemplo típico es que mucha gente guarda una porción de dinero para hacer frente a enfermedades. Ambos motivos de demanda de dinero, por transacciones y precaución, dependen de manera estable del ingreso. Habitualmente esta demanda se expresa mediante la ecuación

$$M^d_1 = kY; \quad (\partial M^d_1 / \partial Y > 0)$$

El parámetro k depende de factores institucionales y hábitos de pago que cambian lentamente, aunque ante una crisis o cualquier otra circunstancia que incremente la incertidumbre se elevará rápidamente la demanda de dinero por motivos precautorios.

LA DEMANDA ESPECULATIVA

Si bien Keynes conserva las demandas por motivos transaccional y precautorio de la teoría tradicional, critica la idea de que la demanda total de dinero sea proporcional al ingreso, e incorpora la demanda de dinero por

especulación. Es un motivo que se relaciona con la operatoria de los mercados financieros y las variaciones de los precios de los bonos y otros activos financieros.

Para entender este motivo de demanda de dinero hay que tener presente que el precio de los bonos se relaciona inversamente con la tasa de interés. Una manera sencilla de explicarlo es con el ejemplo de un bono gubernamental a perpetuidad.

El bono tiene un precio nominal, B , y una tasa de interés (llamada tasa cupón), r_b , sobre su valor nominal; si el gobierno paga anualmente el interés, el monto del rendimiento anual es: $B \times r_b = C_b$. Sin embargo, el precio de mercado del bono pocas veces coincide con su valor nominal. Por lo tanto, hay que calcular su precio de mercado, P_b . Trátándose de un bono a perpetuidad, este precio de mercado se obtiene descontando los flujos de los rendimientos futuros a la tasa de interés corriente.

$$P_b = C_b/(1+r) + C_b/(1+r)^2 + C_b/(1+r)^3 + \dots$$

Dado que de la suma $1/(1+r) + 1/(1+r)^2 + 1/(1+r)^3 + \dots = 1/r$, obtenemos

$$P_b = C_b/r$$

Por ejemplo, si B es \$1.000 y r_b del 2% anual, C_b es \$20 anuales. Si la actual tasa de interés vigente es del 5%, el precio de mercado del bono es:

$$\$20 \div 0,05 = \$400$$

Si la tasa de interés baja al 4%, el precio del bono aumenta a \$500. Por lo tanto, las pérdidas o ganancias del propietario del bono dependerán de su rendimiento propio —establecido por la tasa cupón— y de las variaciones de su precio debidas a cambios de la tasa de interés. Si la tasa de interés sube, el propietario del bono experimentará una pérdida que deberá restarse a los \$20 de rendimiento anual, a fin de establecer el rendimiento neto, real, del bono (supongamos que no hay inflación). Más precisamente, si la tasa es del 5%, una suba de la tasa del 5% provoca una caída del precio del bono igual al ingreso anual que devenga. O sea, si la tasa pasa del 5% al 5,25%, el precio del bono baja de \$400 a \$380. A su vez, si la tasa es del 4% anual, basta que suba el 4% para que la caída del precio del bono anule toda ganancia; una suba del 4% al 4,16% provoca una caída del precio del bono de \$500 a \$480.

Esta posibilidad de pérdidas por caída de los precios de los bonos permite a Keynes completar su respuesta a la pregunta de por qué alguien preferiría guardar su riqueza en una forma que no rinde interés. Además de la cuestión más general relacionada con la incertidumbre y la postergación en la toma de decisiones que afectan el largo plazo, sostiene que en la medida en que alguien considere probable que la tasa de interés suba, preferirá mantenerse líquido, tanto para evitar pérdidas como para realizar beneficios comprando los bonos a menor precio. Las personas estimarán de modo diverso las probabilidades de variación de la tasa de interés, de manera que aquél que considere que la tasa vigente está por debajo de la que considera normal, conservará su dinero en forma líquida, a la espera de que la tasa suba y los precios de los bonos bajen. Lo contrario hará quien considere que la tasa vigente está por arriba de la que considera normal.

En el gráfico 1 –que tomamos de Chick (1983)–, en el eje de las abscisas se mide de izquierda a derecha la tenencia de dinero, y de derecha a izquierda la tenencia de bonos. Si un individuo tuviera su cartera en el punto A, la misma estaría compuesta por dinero en una cantidad $O_M A$, y por bonos en una cantidad $O_B A$; su activo total se dividiría en dinero y bonos. Sin embargo, Keynes sostiene que cada individuo especula sin transiciones, esto es, tiene todo su activo en dinero o en bonos. Nadie mantiene una cartera en un punto como A; cuando el agente piensa que la tasa de interés vigente es superior a la normal conserva los bonos; y los vende en caso contrario (gráfico 1). Pero en el agregado, y debido a que los diferentes individuos tienen diferentes ideas acerca de cuál es la tasa de interés “normal”, la curva de demanda de dinero, M^d_2 , especulativa, será una curva suave, que desciende a medida que baja la tasa de interés (véase gráfico 2), debido a que cada vez más personas preferirán mantenerse líquidas por temor a sufrir pérdidas. Matemáticamente, la demanda de dinero por motivo especulativo se expresa con la siguiente ecuación:

$$M^d_2 = -hr; (\partial M^d_2 / \partial r < 0)$$

Donde h es un parámetro de comportamiento especulativo.

Es necesario destacar que la demanda por motivo de especulación *puede tener cambios importantes* derivados de modificaciones en las expectativas acerca de cuáles serán las tasas de interés en el futuro. Por ejemplo, un cambio de opinión debido a la creencia de que el Banco Central aumentará en el futuro las tasas de interés puede provocar un cambio

Gráfico 1. Comportamiento individual de la demanda especulativa

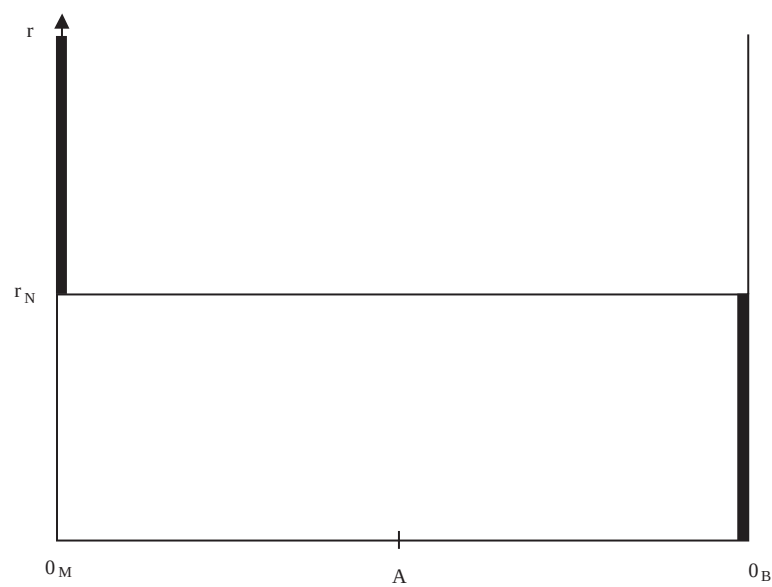
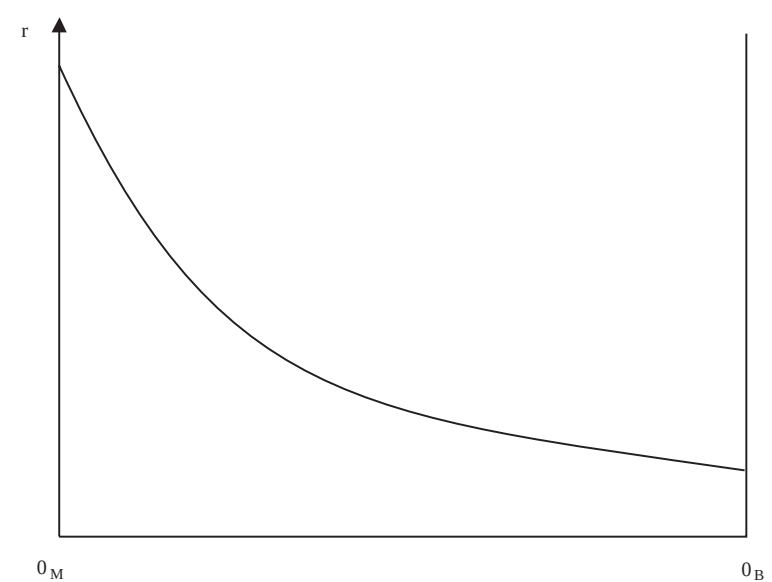


Gráfico 2. Demanda especulativa agregada



en las expectativas de cuál es la tasa normal, y el desplazamiento de la curva de demanda de dinero hacia la derecha, elevando la tasa de interés, dada la oferta monetaria exógena (representada por una curva vertical). La oferta de dinero es: $M^S = \bar{M}^S$. Estos cambios afectarán no sólo a las formas de tenencia del ahorro que proviene del ingreso actual, sino de los *stocks* de ahorros acumulados. Por lo tanto, sus efectos sobre los mercados *pueden repercutir fuertemente sobre la economía general*.

Los tres motivos de demanda de dinero no constituyen montos separados; no hay distingos entre el dinero guardado para un fin u otro: “El dinero guardado para cada uno de los tres objetos forma [...] un mismo depósito, que el tenedor no necesita dividir en tres compartimentos herméticos” (Keynes, 1986, p. 175).

De manera que la demanda de dinero es:

$$M^d = M^d_1 + M^d_2$$

Es decir, es función del ingreso y de la tasa de interés:

$$M^d = M^d(Y, r).$$

En el punto en que se cortan las curvas de demanda de dinero, M^d , y de oferta, M^S , queda determinada la tasa de interés.

ACTUALIDAD DE LA DEMANDA ESPECULATIVA

En los manuales de macroeconomía se presenta el motivo de especulación como si se tratara de un comportamiento “de la gente”. La “gente”, se sostiene, prefiere mantenerse líquida en la medida en que baja la tasa de interés y aumenta su temor a experimentar pérdidas por desvalorización de los bonos.

Pero esto es irreal. En primer lugar, porque la inmensa mayoría de los asalariados no tiene reservas líquidas para invertir en los mercados financieros. Pero en segundo término, porque ni siquiera en los hogares de clase media acomodada, que pueden disponer de recursos líquidos por encima de sus necesidades transaccionales y precautorias, la discusión sobre si pasarse a bonos o mantenerse en dinero cuando la Reserva Federal baja un cuarto de punto la tasa de referencia, constituye un tema de conversación o preocupación habitual. ¿Cuál es la relevancia entonces del motivo de especulación en el presente?

La respuesta, como apunta Chick (1983), está en la forma en que se manejan actualmente las grandes sumas de capital líquido, de dinero. Son poderosos fondos de inversión, de jubilaciones, compañías de seguro, bancos, compañías financieras, las que mueven estos capitales, a partir de las previsiones que realizan operadores profesionales, con sentido altamente especulativo. Los capitalistas, grandes o pequeños, y las clases medias acomodadas confían el manejo de sus fondos líquidos excedentes a estas instituciones. Estas instituciones administran, además, los salarios diferidos que constituyen los fondos de jubilación de millones de trabajadores. La creencia en una suba de las tasas de interés puede provocar corrimientos hacia la liquidez en los mercados financieros, para evitar la desvalorización de los títulos y obtener ganancias recomprando en el futuro a menor precio. Lo inverso sucede, por supuesto, cuando se prevén bajas de la tasa. Quienes operan son especuladores que no venden bonos porque quieren comprar un automóvil o cualquier otro bien, sino que especulan con ganar a partir de la evolución futura del precio.²

Estos comportamientos se explican, por otra parte, porque cada operador pretende saber más que el mercado acerca del futuro, y anticiparse al resto, como sostenía Keynes. Por esta razón, cuando se producen grandes bajas en los mercados de bonos o acciones, no todos están convencidos de que los precios seguirán bajando. Si el bono –o la acción– sigue cotizando y las ventas se siguen realizando significa que hay operadores que están entrando al mercado porque piensan que la baja está tocando piso, y esperan realizar ganancias con el “rebote” o el alza posterior. Cuando se producen alzas o bajas importantes en los mercados financieros, con grandes volúmenes operados, una parte de los operadores está apostando “contra el mercado”, por las razones que sean. Los estados de ánimo, los factores psicológicos, ejercen una influencia determinante en estos movimientos.

Esta idea keynesiana se opone a la teoría neoclásica, hoy vigente, de los “mercados eficientes”, según la cual los precios de los activos –bonos o acciones– reflejan toda la información disponible en el mercado, y existe una colocación eficiente del dinero según las señales de los precios.³

² Las remuneraciones de los gestores de carteras están ligadas, en buena medida, a los rendimientos.

³ La hipótesis de los mercados eficientes reconoce matices. Los que participan de la tesis de que existe una eficiencia “débil” sostienen que los precios de los activos reflejan la información contenida en el precio pasado de los activos. La tesis de la eficiencia “semi-fuerte” afirma que el precio de los activos contiene toda la información disponible, tales como situación fiscal y macroeconómica en general, si se trata de bonos públicos, o situa-

Según esta última concepción no habría lugar para las divisiones en los mercados entre “bajistas” y “alcistas”, ya que se debería suponer que, dada la información y el comportamiento racional de los operadores, todos deberían sacar la misma conclusión, a saber: que el precio actual refleja los fundamentos del activo, y que el activo no está ni caro ni barato. La diferencia con la visión keynesiana es marcada.

Por otra parte, también hay que discutir qué significa hoy “preferencia por la liquidez”, ante la existencia de títulos –por ejemplo, letras del Tesoro de los Estados Unidos– que son extremadamente líquidos. Los títulos del Tesoro de los Estados Unidos se consideran una cuasi moneda; los depósitos a plazos mayores de tres meses, que en Keynes no constituyen dinero, son convertibles en líquido a través de los certificados de depósitos, negociables en los mercados, y los ejemplos pueden multiplicarse. Por lo tanto, el arbitraje entre “dinero” y “bonos”, definido por Keynes, no parece ser tan nítido en la actualidad.

Una respuesta posible a esta cuestión la brinda Randal Wray (1992), un economista poskeynesiano que sostiene que existen *diferentes grados de liquidez de los activos financieros*. Así, un bono del Estado argentino es mucho menos líquido que un bono del Tesoro de los Estados Unidos; y las acciones de las empresas argentinas que cotizan en bolsa son, por regla general, menos líquidas que las acciones de las empresas estadounidenses. Por lo tanto, un aumento de la preferencia por la liquidez puede manifestarse en un corrimiento generalizado hacia los activos más líquidos y que ofrecen mayores seguridades frente a la incertidumbre. Es lo que en los mercados financieros se conoce como “vuelo hacia la calidad”. Estas corridas pueden tener efectos devastadores en los mercados internacionales, en tanto provocan bajas generalizadas de los precios de bonos y acciones, acompañadas de aumentos de la tasa de interés. Un ejemplo es lo que sucedió en los mercados financieros a raíz del *default* de la deuda rusa en 1998, y la consiguiente caída de algunos grandes fondos especulativos –llamados, curiosamente, “fondos de cobertura” o *hedge funds*–, entre ellos el Long Term Capital Management.

A su vez, en los países subdesarrollados este desplazamiento hacia la liquidez puede manifestarse en una salida hacia las monedas internacionales. Esta respuesta de Wray, que permite dar cuenta de los movimientos hacia la liquidez, no resuelve sin embargo el problema teórico,

ción de la empresa y otros *fundamentals*, si se trata de acciones. La “eficiencia fuerte” supone que el mercado dispone de toda la información, incluso la interna a la empresa. Estos matices no alteran lo esencial de la hipótesis de los mercados eficientes.

ya que deja pendiente qué se debe considerar “dinero”, cuestión que no nos parece resuelta de manera satisfactoria por Keynes, ni por los pos-keynesianos.

Por último, la realidad de los grandes fondos dinerarios obliga a cuestionar hasta qué punto es correcto agrupar las demandas transaccionales y precautorias, con la demanda especulativa, como se acostumbra. Es cierto, como señala Keynes, que no hay compartimientos herméticos entre los montos de dinero que se mantienen para un fin y el otro. Pero todo parece indicar que las sumas por motivos especulativos conforman encajes de dinero peculiares, que obedecen a una lógica particular, vinculada a la valorización de los activos financieros y las oscilaciones de los mercados, que se debería distinguir de los montos líquidos que se mantienen a los efectos transaccionales.

LA DEMANDA POR FINANCIAMIENTO

Los tres motivos de demanda de dinero expuestos por Keynes en la *Teoría general* pasaron a formar parte de las presentaciones habituales de la economía keynesiana de la ortodoxia y del modelo IS-LM. Pero en 1937, en el transcurso de su debate con Ohlin, Keynes planteó un cuarto motivo de demanda de dinero: el de financiamiento.⁴

Defendiendo la doctrina neoclásica establecida, Ohlin sostuvo que la tasa de interés está determinada por los flujos de ahorro e inversión, y que la inversión planeada, o *ex ante*, debe ser financiada con ahorro planeado, o *ex ante*.

En su respuesta, Keynes reconoce que la inversión planeada tiene que asegurarse la provisión de financiamiento antes de que tenga lugar efectivamente. Sostiene también que debería haber alguna técnica que permitiera salvar la brecha entre el momento en que se toma la decisión de invertir, y el momento en que se efectúa realmente la inversión correlativa. A ese adelanto de liquidez Keynes lo llama “el financiamiento por inversión”. Admite, además, que dado que el mismo está sujeto a fluctuaciones particulares, debía haberlo tenido en cuenta cuando había analizado las fuentes de demanda de dinero en la *Teoría general*. Es que si la inversión está ocurriendo a una tasa constante, sigue Keynes, el financiamiento requerido puede ser provisto por un *revolving fund* de un monto más o menos constante; en este caso un empresario obtiene financia-

⁴ Este punto sigue a Keynes (1937a) y (1937b), y Davidson (1965).

miento para un proyecto de inversión cuando otro está pagando por la inversión que ha completado. Sin embargo, si están aumentando colectivamente las decisiones de inversión, el financiamiento extra necesario constituye una demanda adicional de dinero, que pone presión sobre la tasa de interés. Por este motivo es importante que el sistema bancario esté preparado para aumentar la oferta de dinero, ya que una falta de financiamiento puede constituirse en un obstáculo para que se concreten las decisiones de invertir. Con este argumento Keynes destaca entonces el rol de los bancos y su capacidad para generar crédito. Ésta es la llave que permite financiar la inversión, y no los fondos provenientes del ahorro, como sucede en el razonamiento neoclásico. Si los bancos proveen financiamiento, se realizan las inversiones que generan el ahorro que financia la inversión (véase Keynes, 1937a). Luego, en otro artículo del mismo año, reconoce que las críticas de Ohlin lo indujeron a realizar una importante mejora en su teoría al incorporar este motivo de demanda de dinero, y subraya que esta demanda es para el lapso entre que el empresario arregla el financiamiento y el momento en que comienza a efectivizar la inversión. Un aumento de la actividad planeada genera un aumento de la tasa de interés, a no ser que los bancos expandan su crédito (véase Keynes, 1937b).

A pesar de estas consideraciones, el motivo de demanda por financiamiento desapareció de los tratados y análisis macroeconómicos keynesianos ortodoxos de la posguerra. Y esta situación siguió inalterada incluso después de que Paul Davidson, en su artículo de 1965, llamara la atención sobre su relevancia para el sistema keynesiano, y que otros poskeynesianos insistieran en ello. Hoy se ha llegado al punto que para muchos economistas constituye una novedad enterarse de que Keynes había planteado este motivo de demanda de dinero. Sin embargo, es una pieza importante en su argumento sobre el rol de la inversión y de los bancos. El sistema financiero en el pensamiento de Keynes está lejos de ser “neutro”, como sucede en los planteos neoclásicos más ortodoxos.

Además, en su artículo, Davidson profundiza el análisis de este motivo de demanda de dinero. Sostiene que su importancia consiste en que, una vez que se lo incorpora a M^d_1 , se independiza a ésta del ingreso, para hacerla depender de los gastos planeados en consumo e inversión. Así, si llamamos $M^d_1(F)$ a la suma de la demanda de dinero por transacciones corrientes, precaución y financiamiento, esta función ya no será

$$M^d_1 = kY$$

Sino, utilizando la ecuación habitual de la demanda agregada:

$$M^d_1(F) = \alpha (C_0 + cY) + \beta (I_0 - br)$$

Por lo tanto la función de demanda de dinero transaccional, con el motivo de financiamiento incorporado, será del tipo que se representa en el gráfico 3.

Presentamos por último tres conclusiones que extrae Davidson del motivo de financiamiento.

La primera es que, una vez incorporado este motivo, la demanda agregada de dinero ya no mantiene una relación constante con el nivel del producto, aun cuando la tasa de interés permanezca invariable. La velocidad del dinero –la inversa de la demanda de dinero– puede cambiar debido a cambios de los gastos planeados, en particular de la inversión planeada. Un aumento de los planes de inversión o del consumo autónomo *desplazará* la curva de demanda hacia la derecha. Una circunstancia que no contempla la teoría ortodoxa y que apunta críticamente contra la teoría cuantitativa que postula la estabilidad de la velocidad del dinero.

La segunda conclusión es que la incorporación de este motivo *acaba con la independencia de las curvas IS y LM*. En la presentación habitual

Gráfico 3. Demanda de dinero por motivo de financiamiento

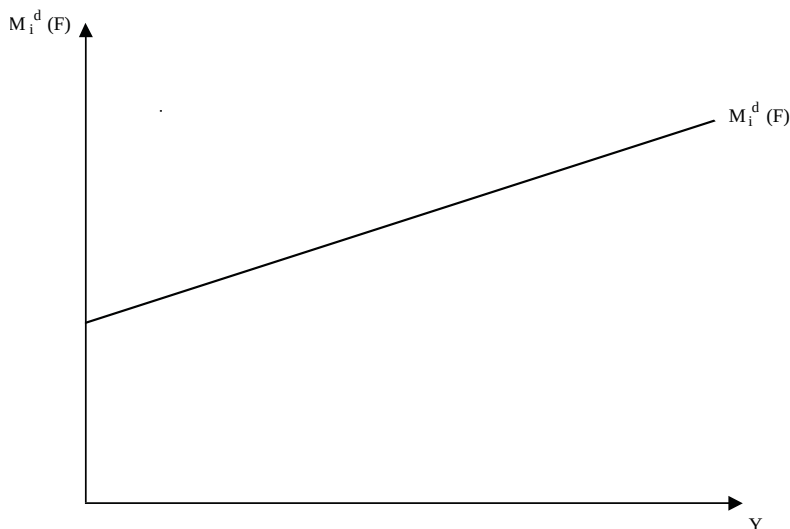
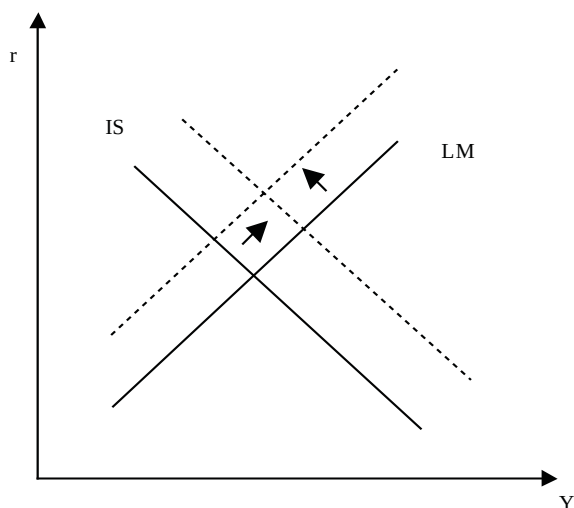


Gráfico 4. IS-LM. Interdependencia de las curvas



del IS-LM el desplazamiento de la curva IS –por ejemplo, por un aumento de la inversión autónoma– genera un aumento determinado de la tasa de interés, dado que la curva LM permanece fija. Sin embargo, si se incorpora el motivo de financiamiento, el desplazamiento de IS hacia la derecha genera ahora un desplazamiento de LM hacia la izquierda (gráfico 4).

Si bien la dirección al alza de la tasa de interés está determinada, no lo está el nuevo nivel al que se establece, dada la interdependencia de las curvas. Esto significa que el sistema no puede ser concebido conforme a la dicotomía entre sector “real” y “monetario”, como se hace habitualmente.

En tercer lugar, se realza la importancia de un sistema de sobregiro bancario que otorgue facilidades a las empresas para invertir. Las decisiones de invertir están en primer plano, en el marco de una gran elasticidad en la generación de dinero bancario.

7. DEFLACIÓN E INFLACIÓN

LA CRÍTICA A LAS POLÍTICAS DEFLACIONARIAS

Durante las décadas de 1920 y 1930 la doctrina económica dominante recomendaba bajar los salarios nominales y los precios para elevar la demanda y el empleo. Las razones de los neoclásicos, según la presentación de Keynes en el capítulo 19 de la *Teoría general*, no siempre estaban claras, ya que coexistían varias justificaciones, parcialmente encontradas. Sin embargo, podemos ordenar los principales argumentos de la siguiente manera: en primer lugar, muchos economistas sostenían que la baja de salarios provocaría una baja de los precios; y que en este caso, si bien disminuiría la demanda de bienes de consumo de los trabajadores, no necesariamente debería bajar la demanda de los rentistas y capitalistas. Este argumento se complementaba con el llamado “efecto Pigou”, que sostiene que el consumo no depende sólo del ingreso, sino también depende positivamente de los encajes monetarios reales, M/P . Si bajan los precios, sigue el razonamiento, los saldos monetarios reales aumentan, y por lo tanto aumentan también la demanda y el empleo.¹

Un segundo argumento afirmaba que la baja de salarios y precios, dada una cantidad de dinero, generaría un aumento de la oferta monetaria en términos reales, lo cual bajaría la tasa de interés, aumentando en consecuencia el consumo y la inversión.

En tercer lugar, se planteaba que la baja de salarios, al reducir el costo de producción, aumentaría la tasa de beneficio, por lo que se incrementarían la inversión y el empleo. Por último, un cuarto argumento afirmaba que la baja de los precios permitiría depreciar la moneda en términos reales, dando impulso a las exportaciones y restringiendo las importaciones, lo cual también estimularía la demanda. Efectivamente, siendo:

¹ Según este argumento, aunque se esté en trampa de liquidez, la baja de precios impulsará la demanda desplazando la curva IS hacia la derecha, permitiendo llegar al pleno empleo.

$$\varepsilon = E P^* / P$$

donde ε es el tipo de cambio real; E el tipo de cambio nominal; P el nivel de precios internos y P^* el nivel de precios ponderado de los países con los que se comercia, es claro que una baja de P eleva el tipo de cambio real. Esto significa que la canasta de bienes del país se abarata en términos de la canasta de bienes externos.

En su crítica a estos argumentos Keynes sostiene que es necesario analizar los efectos de la baja de los salarios y de los precios sobre la propensión a consumir, la curva de EMC y la tasa de interés.

Con respecto al consumo, plantea que una baja de los salarios nominales reduce algo los precios, pero provoca una redistribución del ingreso real desde los asalariados a los empresarios y rentistas. Debido a que estos dos últimos sectores poseen una menor propensión marginal al consumo que los trabajadores, el resultado será desfavorable para el consumo y la demanda agregada.

En relación al tipo de cambio, admite que la caída de salarios beneficia la competitividad. La contrapartida, sin embargo, es que empeora la relación de intercambio, o sea, disminuye el poder de compra del país en el mercado mundial.

En cuanto a los efectos de la baja de salarios sobre la inversión, el argumento de Keynes es matizado, ya que el resultado depende de las previsiones que hagan los empresarios. Si éstos piensan que la baja de salarios ha tocado fondo, habrá un efecto favorable, porque al bajar los costos, aumenta la EMC. En cambio, si la reducción de los salarios los induce a pensar que éstos seguirán bajando, aplazarán las inversiones; además, en este caso también preverán que el consumo seguirá disminuyendo, lo cual deprimirá todavía más la EMC. Todo depende entonces del juicio y las reacciones colectivas de los empresarios. Cuando bajan los salarios de su empresa, el empresario puede sentirse animado a aumentar la producción; pero si la baja de salarios es general y ha disminuido la demanda agregada –porque la inversión agregada no se recuperó–, enseguida se verá desanimado y volverá al anterior nivel de producción. Pero además, aun si la baja de salarios ejerciera un efecto positivo sobre el ánimo inversor –debido al aumento de la EMC– ese efecto podría verse neutralizado, por lo menos parcialmente, a causa del aumento de la carga de las deudas que ocurre cuando hay deflación; en ese caso “las dificultades de los empresarios que estén fuertemente endeudados pueden llegar pronto al límite de la insolvencia, con severos efectos adversos sobre la inversión” (Keynes, 1986, p. 233).

En un plano más general, por otra parte, Keynes también pone en duda que fuera posible bajar los salarios reales en la medida en que al disminuir los salarios nominales también bajan los precios.

En lo que respecta a la tasa de interés, admite que la baja de precios y salarios contrae la demanda de dinero por transacciones, y esto genera la caída de la tasa de interés, lo que favorece a la inversión. Sin embargo, si se espera que luego los salarios y los precios vuelvan a subir, el efecto puede ser mucho más atenuado. Además, si la baja de salarios genera descontento popular y esto trastorna la confianza política, aumentarán la incertidumbre y la preferencia por la liquidez. En esta circunstancia se anularía todo efecto positivo de la caída de los precios sobre la tasa de interés. Keynes tenía presente las huelgas y luchas obreras que se habían desatado en Gran Bretaña a mediados de la década de 1920, en oposición a las políticas deflacionarias.

En definitiva, consideraba que la caída de los precios y salarios, si bien podía tener efectos benéficos sobre la economía cuando ya no se previeran nuevas bajas, constituía un proceso extremadamente doloroso, en la medida en que se entrara en un descenso en espiral: “La contingencia más desfavorable es aquella en que al ir descendiendo lentamente los salarios nominales cada reducción sirva para mermar la confianza en el sostenimiento probable de los mismos” (Keynes, 1986, p. 233).

En los años de posguerra la deflación desapareció de las preocupaciones de los economistas, porque se pensaba que era cosa del pasado. Sin embargo, entre fines del siglo XX y comienzos del nuevo siglo reaparecieron crisis con presiones deflacionarias –Japón y Taiwán a fines de la década de 1990 y comienzos del nuevo siglo; Argentina en 2001– y la discusión de Keynes cobra actualidad.

TEORÍA CUANTITATIVA Y KEYNES

La teoría cuantitativa del dinero sostiene que el nivel de precios está determinado por la cantidad de dinero, y que todo aumento de la oferta monetaria repercute, a corto o largo plazo, en un aumento de los precios en la misma proporción. Una expresión de la teoría está dada por la fórmula de Fisher:

$$MV = PT$$

El lado derecho de la ecuación representa el producto del vector precios, P , por el vector de la cantidad de transacciones, T . Las transacciones compren-

den los bienes finales, intermedios, usados, servicios de todo tipo, trabajo y los activos financieros. El lado izquierdo representa la cantidad de dinero M , multiplicada por la velocidad V , que es el número de veces que cada unidad monetaria es utilizada, en promedio, en un período de tiempo.

Posteriormente, la fórmula anterior tendió a ser reemplazada por la de Cambridge, que sustituye las transacciones por el ingreso; por eso se la conoce como la versión ingreso de la teoría cuantitativa:

$$MV = Py$$

donde y representa el ingreso en términos reales y V es el número promedio de veces que el *stock* de dinero se utiliza para los pagos de bienes finales y servicios y salarios, o sea, es la velocidad-ingreso. La ecuación de Cambridge también se formula de la siguiente manera:

$$M = kPy$$

donde k es la inversa de la velocidad del dinero o, expresado de otra manera, la ratio entre el *stock* de dinero, M y el ingreso, Py . Esta fórmula, que es la usual, pone el acento en la cantidad de dinero que los individuos retienen de la totalidad del ingreso que reciben.²

En ambas formulaciones el aumento de la masa monetaria se traduce en el aumento de los precios. A fin de fijar los conceptos, precisemos que la teoría cuantitativa hace cuatro supuestos cruciales: a) que el dinero es exógeno, y está determinado por el Banco Central; b) que la velocidad del dinero –o su inversa, los encajes monetarios que retienen los agentes económicos– es estable;³ c) que la oferta y demanda de dinero son indepen-

² En la década de 1920 Keynes defendía esta versión de la teoría cuantitativa diciendo que el valor del dinero está determinado por la cantidad que circula, y *por la cantidad de poder adquisitivo que el público decide mantener en forma líquida*. Con respecto a esto último, afirmaba: “lo que el público demanda no es tantas onzas o yardas cuadradas, ni tantas libras esterlinas en billetes, sino una cantidad suficiente para cubrir una semana de salarios, o para pagar sus cuentas, o para afrontar gastos probables de un viaje o de un día de compras. Cuando la gente se encuentra con más efectivo del que necesita para tales propósitos, se desprende del excedente comprando bienes o invirtiendo, o depositándolo en un banco; o quizás, aumentando su atesoramiento” (Keynes, 1992, p. 92). Por entonces Keynes continuaba la tradición cuantitativa defendida por Marshall y Pigou en Cambridge. La moderna reformulación de la teoría cuantitativa por Friedman parte de esta concepción de Cambridge de la demanda de dinero.

³ En la teoría cuantitativa tradicional la velocidad del dinero es estable debido a los hábitos de pago institucionales, que se modifican muy lentamente. En la teoría cuantitativa

dientes; d) que el producto tiende a establecerse en el nivel del pleno ingreso y las variaciones de la demanda agregada sólo afectan, en el mediano plazo, a los precios y no al producto.⁴

Por lo tanto, la teoría cuantitativa sostiene que la elasticidad de los precios con respecto a la masa monetaria es igual a uno; en símbolos:

$$\varepsilon_{pm} = d \log P / d \log M = 1$$

Naturalmente, los planteos de la *Teoría general* llevaban al rechazo de la teoría cuantitativa, ya que según la teoría cuantitativa, la oferta y demanda de dinero determinan el nivel de precios, en tanto que en el sistema de Keynes determinan la tasa de interés. Por consiguiente, un aumento de la cantidad de dinero, según la *Teoría general*, sólo afectará a los precios en la medida en que incida sobre la tasa de interés, y ésta sobre la demanda y el ingreso. En cambio, según la teoría cuantitativa, un aumento de la cantidad de dinero incide directamente sobre el nivel de precios, dada la velocidad (o demanda) estable de dinero. Además, la teoría cuantitativa supone que la economía tiende siempre al pleno empleo –actualmente, a la tasa de actividad “natural” o “estructural”–, en tanto Keynes rechaza esta idea. Analicemos entonces su crítica a la teoría cuantitativa.

LA ALTERNATIVA FRENTE A LA TEORÍA CUANTITATIVA

En su crítica a la concepción cuantitativa Keynes comienza planteando que la teoría económica incurre en una dicotomía cuando trata los precios. Es que por un lado, y de acuerdo con lo que se llama la “teoría del valor”, los precios están determinados por las condiciones de la oferta y la demanda. Sin embargo, cuando se pasa “a la teoría del dinero y de los precios” se sostiene que los precios están gobernados por la cantidad de dinero.

Keynes considera que esta división entre teoría del valor y teoría del dinero es falsa, ya que el nivel de precios depende de los precios de los factores que entran en el costo marginal y de la escala de la producción. Los

de Milton Friedman se pone el énfasis en la estabilidad de la demanda de dinero a partir de las decisiones de los agentes optimizadores. El puente entre ambas concepciones es la formulación de Cambridge.

⁴ Para sostener esta tesis es esencial postular que opera la ley de Say o, en su versión moderna, que la economía tiende a un nivel de actividad vinculado a una tasa de empleo “natural” o “estructural”, de manera que si ésta se supera, habrá inflación.

costos y la escala de la producción, a su vez, dependen de la demanda. Por lo tanto, el análisis debe centrarse, a diferencia de lo que sostiene la teoría cuantitativa, en el efecto de los cambios de la cantidad de dinero sobre la demanda, y en el efecto de la variación de la demanda sobre la producción y los costos (véase Keynes, 1986, pp. 262-263). Además, dado que la economía normalmente no está al nivel del pleno empleo, las variaciones del producto y de los salarios dependerán de sus elasticidades-demanda respectivas. En consecuencia, si aumenta la cantidad de dinero, el efecto sobre los precios deberá estudiarse a través de la siguiente secuencia:

$$\begin{array}{ccccccc} \uparrow M \rightarrow & \downarrow r \rightarrow & \uparrow I \rightarrow & \uparrow Y \rightarrow & \uparrow D \rightarrow & P \text{ varía según } \varepsilon_p \\ \text{(a)} & \text{(b)} & \text{(c)} & \text{(d)} & \text{(e)} & & \end{array}$$

Donde: (a): el aumento de la masa monetaria provoca la baja de la tasa de interés, dada una cierta preferencia por la liquidez.

(b): La disminución de la tasa de interés aumenta la inversión, dada una cierta EMC.

(c): El aumento de la inversión genera un aumento del ingreso, por acción del multiplicador.

(d): Aumenta la demanda.

(e): los precios se modifican según la elasticidad demanda, que designamos ε_p .

Esto significa que las variaciones de la masa monetaria afectan a los precios a través de un camino complejo, a lo largo del cual desaparece la dicotomía entre “teoría del valor” y “teoría monetaria”.

(En lo que sigue, las unidades se toman en términos reales, pero en lugar de utilizar precios se utilizan los salarios; véase capítulo 2).

Recuérdese por lo tanto que $D_w = D/w$.

De la misma manera podemos deflacionar el nivel de precios con los salarios:

$$P_w = P/w$$

Naturalmente, la oferta multiplicada por P_w deberá igualarse a D_w .⁵ En símbolos,

$$O P_w = D_w$$

⁵ La presentación keynesiana de la inflación que sigue se basa en Chick (1983, pp. 272 y siguientes).

Pasando términos:

$$P = (D_w w) / O \quad (1)$$

Definimos otras tres elasticidades:

Elasticidad-precio, ϵ_p , que relaciona el aumento de los precios con el aumento de la demanda: $\epsilon_p = d \log P / d \log D$.

Elasticidad-salario, ϵ_w , que relaciona el aumento de los salarios con el aumento de la demanda: $\epsilon_w = d \log w / d \log D$.

Elasticidad-producto, ϵ_o , que relaciona el aumento del producto con el aumento de la demanda medida en salario: $\epsilon_o = d \log O / d \log D_w$.

Si ahora en (1) sacamos logaritmos y derivamos, obtenemos:

$$d \log P = d \log D_w - d \log O + d \log w$$

Con un poco de manipulación algebraica, se obtiene el siguiente resultado:⁶

$$\epsilon_p = 1 - \epsilon_o (1 - \epsilon_w)$$

Esta ecuación nos dice que el grado en que aumentan los precios cuando aumenta la demanda depende de las elasticidades del producto y de los salarios. Para ver en la práctica cómo puede aplicarse, supongamos que la economía se está recuperando de una recesión, pero todavía existe un alto nivel de desempleo. La demanda está aumentando, pero debido a la desocupación ϵ_w es cero, y todo el aumento de la demanda incide en el producto; o sea, ϵ_o es igual a uno. En este caso ϵ_p es igual a cero, los precios no suben. A medida que avanza la recuperación la elasticidad del salario empieza a aumentar –porque baja la desocupación– de manera que el aumento de la demanda ya genera aumento de salarios, junto al crecimiento del producto. A este respecto interviene la elasticidad del empleo con respecto al producto, así como la elasticidad de los salarios con respecto al

⁶ La deducción es como sigue:

$$d \log P / d \log D = d \log D_w / d \log D - d \log O / d \log D + d \log w / d \log D$$

$$\epsilon_p = [d \log D_w / d \log D - (d \log O / d \log D_w) (d \log D_w / d \log D)] + \epsilon_w$$

$$\epsilon_p = [d \log D_w / d \log D (1 - \epsilon_o)] + \epsilon_w \quad (2)$$

Por otra parte, siendo $d \log D_w = d \log D - d \log w$, y dividiendo en ambos miembros por $d \log D$, se obtiene que $d \log D_w / d \log D = (1 - \epsilon_w)$. Introduciendo este resultado en (2), se llega a la ecuación final.

empleo. *Todo esto variará según las fases del ciclo económico, y factores políticos y sociales que el análisis debe incorporar.* Por otra parte, se puede llegar a un punto de pleno empleo en que ϵ_w sea igual a la unidad y ϵ_0 igual a cero, de manera que ahora todo el aumento de la demanda vaya a precios, o sea, ϵ_p sea igual a uno.

Este enfoque invita entonces a analizar en qué medida inciden los estímulos monetarios en el ingreso y la demanda, a través de una serie de pasos intermedios; y a su vez cómo la variación del ingreso y la demanda incide en los precios, según la fase del ciclo económico y otros factores tales como la capacidad de respuesta de los salarios y la elasticidad del producto frente al aumento de la demanda.

Aclaremos por último una confusión que proviene de los manuales. En las presentaciones habituales se suele ubicar un punto del ingreso que se considera de “pleno empleo”, relacionado a una tasa “natural” de desocupación. Con esto se informa al lector que *antes* que la economía llegue al pleno empleo *todo* estímulo monetario o fiscal genera aumento del producto sin inflación. Y que superado el nivel del empleo “natural”, todo aumento de la demanda *genera inflación*. Muchas veces esta explicación pasa por keynesiana. Sin embargo, Keynes no tuvo una visión tan mecánica, ya que en una situación previa al pleno empleo admitía que podían existir presiones inflacionarias debidas al aumento de los salarios. Keynes no planteó que antes del pleno empleo no habría inflación, sino que la “verdadera inflación” recién comenzaba cuando se había alcanzado el pleno empleo: “Cuando se alcanza la plena ocupación, cualquier intento de aumentar la inversión pondrá en movimiento una mayor tendencia de los precios a subir sin limitación [...] esto es, nos encontramos frente a un estado de inflación verdadera” (Keynes, 1986, pp. 111-112).

Con esto quería significar que antes de llegar al pleno empleo el gobierno no debería preocuparse por la suba de precios y podía estimular la economía aceptando una dosis de inflación.⁷ Por otra parte, su idea no era que el producto ya no podría crecer al alcanzarse el pleno empleo, sino que “el crecimiento de los precios irá acompañado de un aumento del ingreso global real” (*ibid.*, p. 112). La demanda puede impulsar el aumento del producto, aun en pleno empleo, ya que incentiva la inversión y con ésta aumenta la capacidad productiva. Algo similar ocurre en las teorías marxista y neoschumpeteriana, con el agregado de que en estos enfoques se otorga gran importancia al cambio tecnológico y al aumento de la productividad por obrero.

⁷ Chick (1983) destaca este aspecto.

A partir de la crítica de Keynes a la teoría cuantitativa, los poskeynesianos han explicado la inflación por el aumento de los costos salariales. Esto es, en tanto la teoría cuantitativa concibe la inflación como un fenómeno estrictamente monetario, los poskeynesianos apuntan a una explicación sociológica, ya que es la presión salarial la que genera el aumento de los costos, y éstos se trasladan a precios generando inflación. Paralelamente, el sistema bancario es capaz de proveer el financiamiento necesario a las empresas para satisfacer los costos monetarios crecientes.⁸ De manera que el aumento de precios, según la visión poskeynesiana, está provocado por factores ajenos a lo monetario y *precede* al aumento de la cantidad de dinero. Este último es un derivado del aumento de los salarios y los precios. Se elabora así una teoría de la inflación opuesta a la que brinda la teoría cuantitativa.

Una explicación similar de la inflación puede darse también desde la teoría kaleckiana de formación de precios. Según este enfoque, el margen sobre los costos (*mark up*) establece los precios. Este margen está determinado por el grado de monopolio que depende, entre otros factores, del poder de negociación de los sindicatos y de la situación de la economía en general. Un aumento del margen está indicando una caída de la participación de los salarios en el ingreso y viceversa. De manera que el conflicto en torno a una nueva distribución del ingreso puede manifestarse en un proceso inflacionario. Por ejemplo, un incremento del margen por parte de los empresarios puede desencadenar luchas salariales y mayor inflación.

En consecuencia, tanto en la perspectiva “a lo Keynes”, como en el enfoque “a lo Kalecki”, la inflación “es un síntoma de la lucha en torno a la distribución del ingreso” (Davidson, 1991, p. 89). Tratándose de las sociedades modernas, en las que existen grandes corporaciones, multinacionales, carteles y sindicatos, los poskeynesianos y kaleckianos sostienen que la inflación siempre constituye una expresión “de una lucha entre grupos organizados, cada uno de los cuales está tratando de obtener una mayor porción del ingreso nacional o mundial disponible para ellos” (*ibid.*, p. 91).⁹

⁸ Lo cual enlaza con la teoría de dinero endógeno, que explicamos en el capítulo 8.

⁹ Lance Taylor, con un enfoque basado en Kalecki, hace prácticamente el mismo planteo: “Reclamos encontrados en torno al producto disponible se suscitan cuando los trabajadores, o los capitalistas, no están satisfechos con el nivel de sus ingresos reales o su participación en el producto. Si la participación de los salarios es baja, los trabajadores responderán presionando por aumentos más rápidos... de sus salarios” (Taylor, 1985, p. 389). Esto desata una “*core*” *wage inflation*.

Precisemos que en términos marxistas la inflación *podría* considerarse, en *determinadas circunstancias*, un reflejo de la lucha de clases en torno al ingreso. Sin embargo, desde el marxismo no se podría compartir una explicación tan lineal de la suba de precios por aumento de los salarios como la que ofrecen algunos keynesianos. Es que según la teoría de Marx, *no necesariamente todo aumento de salarios debería reflejarse en el aumento de precios*, ya que de acuerdo con la ley del valor trabajo, el aumento de salarios debería provocar la baja de la ganancia del capital y no la suba general de precios. *Si el valor del dinero está dado*, el aumento de los salarios sólo provoca un movimiento de los precios relativos, a fin de que se mantenga la igualdad de las tasas de ganancia entre las ramas de la economía. Como explicó Ricardo —y Marx acordó en este punto— luego de la suba de los salarios aumentarán los precios en las ramas que utilizan en mayor proporción el trabajo con respecto al capital constante (medios de producción); en tanto bajarán los precios en las ramas que utilizan en menor proporción el trabajo con respecto al capital constante. Como resultado, baja la tasa general de ganancia debido a la suba de los salarios, pero el nivel general de precios no varía.

Sólo en un régimen monetario que permita la desvalorización del dinero una suba de salarios podrá trasladarse a precios. Esta cuestión conecta, una vez más, con las concepciones sobre la naturaleza última del dinero. Por eso la explicación de Marx acerca de las causas de la inflación es diferente de la que encontramos en Keynes o los poskeynesianos. Por ejemplo, en la teoría keynesiana la suba de los precios en Europa durante el siglo XVI se explica sencillamente por el aumento de la masa de dinero, en línea con la tradición cuantitativa. En cambio, en la teoría de Marx la inflación del siglo XVI se debe a que baja el valor del oro, lo cual se expresa en una mayor cantidad de circulante. Los precios suben, en consecuencia, no porque circule más dinero, sino a la inversa, circula más dinero porque baja el valor del dinero y los precios aumentan. A su vez, el aumento de los precios y la queda de los salarios y las rentas se traduce en un aumento de las ganancias, que beneficia la acumulación del capital.

Por otra parte, la presión salarial, en la teoría de Marx, está vinculada al nivel de la desocupación; ésta, a su vez, se vincula no sólo a las fases del ciclo económico, sino también a los cambios tecnológicos que tienden a intensificarse cuando los salarios presionan sobre las ganancias, y también con las alternativas de la acumulación. Por ejemplo, si el aumento de los salarios “embota el aguijón de la ganancia”, la acumulación decrece y el salario “desciende de nuevo a un nivel compatible con las necesidades

de valorización del capital” (Marx, 1999, t. 1, p. 769). De la misma manera, Marx relaciona períodos de alza de precios con las fases ascendentes del ciclo, y períodos deflacionarios con “la fase crítica del ciclo industrial”.¹⁰ La explicación de Keynes de las presiones salariales está vinculada a la situación del producto y la elasticidad del empleo con respecto a éste. Tiene entonces puntos de contacto con la explicación marxista, aunque en la *Teoría general* está ausente una explicación de la relación entre el desempleo, la acumulación del capital y la tasa de beneficio, que es central en Marx.

LA CRÍTICA KEYNESIANA AL “EFECTO FISHER”

El “efecto Fisher” sostiene que la tasa de interés nominal, r , es igual a la tasa de interés real, ρ , más la tasa de inflación esperada, $P(e)$:

$$r = \rho + P(e)$$

Este efecto se sigue presentando en muchos cursos de economía como si fuera la cosa más natural, sin mencionarse siquiera que fue criticado por Keynes y luego por autores poskeynesianos. Por lo tanto, presentamos las principales cuestiones que están en debate.

Empezamos destacando lo que aceptan muchos textos ortodoxos, a saber: que desde el punto de vista empírico el efecto Fisher *tiene poco sustento*; el propio Fisher había advertido que el efecto sólo se cumple en el largo plazo. Friedman, por su parte, planteó hace años que la correlación entre la tasa de interés y la inflación se verifica en el lapso de unas dos décadas. Mishkin admite que para los Estados Unidos no se comprueba antes de la Segunda Guerra, y de manera sólo parcial desde comienzos de la década de 1950; y que tampoco se cumple en otros países desarrollados. Según Mishkin, sólo es posible encontrar correlaciones entre las tasas de interés de corto plazo y la inflación esperada cuando hay tendencias de largo plazo al aumento de la inflación (véase Mishkin, 1992). Pero ni siquiera en ese largo plazo la tasa de interés sube en la misma proporción en que lo hace la inflación esperada. Por lo cual los defensores del efecto

¹⁰ Véase Marx (1999), t. 1, pp. 769-770. También critica a la teoría cuantitativa –expresada en la escuela de la *currency*– porque ésta explicaba el ascenso de los precios durante la fase de prosperidad porque circula dinero en demasía; y la baja de precios durante la crisis porque circula demasiado poco dinero. Según Marx, la relación es la opuesta.

Fisher hablan de “ilusión monetaria”; sostienen que los agentes no perciben adecuadamente que el valor del dinero aumenta o disminuye con el paso del tiempo, y concluyen que ésta sería la causa de las discrepancias notadas.¹¹ Sin embargo, este argumento contradice los supuestos de la teoría ortodoxa, que dicen que los agentes son racionales, utilizan la información disponible y no cometen errores sistemáticos. ¿Cómo es posible que cometan errores durante veinte años en la apreciación del valor del dinero? Mishkin afirma que se debe a que las tendencias son estocásticas; pero entonces no hay manera de asimilar el efecto en los modelos que, una y otra vez, utilizan como base el efecto Fisher. El problema es grave para la doctrina económica ortodoxa porque el efecto Fisher es esencial para garantizar la neutralidad del dinero.

Por otra parte, el efecto *fue criticado teóricamente* por Keynes y los poskeynesianos. Según Fisher, si hoy, en el tiempo $t = 0$, la tasa nominal de interés es r_0 , y los agentes prevén que los precios subirán en $t = 1$, es racional tomar prestado un monto de dinero para comprar bienes (nos basamos en Fisher, 1907). Este dinero deberá ser devuelto a la tasa actual, r_0 , recién en t_1 , cuando los ingresos y los beneficios serán mayores, dada la suba de los precios. Por lo tanto, los individuos racionales y maximizadores que primero se den cuenta del movimiento, solicitarán préstamos en t_0 , y la tasa de interés subirá hasta que se elimine la ventaja de endeudarse. Esto es, subirá por un monto igual a la inflación esperada en el período t_1 .

Keynes plantea que es difícil encontrar sentido lógico a este argumento, porque no está claro si se supone previsto o no el cambio del valor del dinero; pero en cualquiera de los dos casos, sostiene, el efecto postulado por Fisher no sucederá:

No hay manera de eludir el dilema de que si no se prevé, [la suba de precios] no tendrá efecto alguno sobre los negocios corrientes; mientras que si se prevé, los precios de los artículos existentes se ajustarán tan pronto y de tal manera que las ventajas de guardar dinero y las de conservar mercancías se igualen nuevamente, y será demasiado tarde para que los poseedores de dinero ganen o se perjudiquen por una alteración en la tasa de interés que equilibre el cambio probable en el valor del dinero prestado durante el período en que rija el préstamo (Keynes, 1986, p. 130).

¹¹ Véase Blanchard y Pérez Enrí (2001); también Dornbusch, Fischer y Startz deben reconocer que “los datos no indican que el efecto de Fisher sea muy estricto” (Dornbusch, Fischer y Startz, 1999, p. 311).

Si no se prevé la suba de los precios, no habrá efecto alguno sobre los negocios, y la tasa de interés no se moverá. Y si se prevé la suba de los precios, los precios subirán inmediatamente, de manera que nadie podrá hacer diferencias.

A su vez, Harrod amplió la crítica con la incorporación del arbitraje entre dinero, bonos y activos físicos (seguimos a Harrod, 1979).

Tanto los bonos como el efectivo están definidos en dinero, y el interés de los bonos representa el coste por desprenderse de ellos a cambio de dinero. En consecuencia, y *debido a que ambos activos están nominados en dinero, ninguno de ellos ofrece una defensa contra la inflación*. Por ejemplo, en junio de 2007, ante perspectivas de suba de la inflación, *The Wall Street Journal Americas* comentaba que “la inflación tiende a perjudicar los precios de los bonos al erosionar el valor del pago de los intereses” (7/06/07), y que por este motivo los inversionistas se desprendían aceleradamente de los bonos. Es evidente que esta actitud está a contramano de lo que explica el efecto Fisher.

Por eso, sostiene Harrod, no es lógico afirmar que al surgir una expectativa de aumento de los precios se altera la tasa a la que se cambian el uno por el otro. En cambio, la aparición de una inflación esperada puede suscitar una modificación de la valoración relativa entre los activos que, como los bonos, no brindan defensa contra la inflación, y los activos que sí la ofrecen, como acciones, bienes inmobiliarios u obras de arte. Si existe una firme creencia de que continuará la inflación o de que crecerá, puede haber una demanda persistente de estos activos que constituyen defensas contra el deterioro del valor del dinero, y sus precios suben. Por lo tanto, los individuos deciden, en primer lugar, cuántos activos desean adquirir para protegerse de la inflación. Son activos que no se compran por su rendimiento, sino porque se los considera refugios contra la inflación. Sin embargo, en el marco de las previsiones perfectas de los neoclásicos, si el precio de estos activos no monetarios se ajusta inmediatamente según la inflación esperada, no se producirán transacciones a los precios viejos, porque *una vez ajustados los precios al alza, ya no ofrecerán refugio contra la inflación*. En ese caso sus tenedores experimentan una ganancia, y los tenedores de dinero una pérdida que ya no pueden recuperar.¹² Estos últimos ahora no tienen incentivos para arbitrar entre el dinero y los bienes físicos como forma de protegerse de la inflación. Por eso *en previsión perfecta, es decir, en el marco teórico de los neoclásicos, no hay manera de hacer el arbitraje que postula el efecto Fisher*. Se arriba a la misma conclusión a la que había llegado Keynes.

¹² Esta cuestión es enfatizada por Tymoigne (2006).

Por otra parte, si las expectativas no son perfectas, habrá individuos que comprarán pensando que, aunque los precios de los activos físicos están aumentando, todavía constituyen un buen refugio contra la inflación. De todas maneras habrá incertidumbre, porque si estos precios están subiendo, siempre se correrá el riesgo de comprar demasiado caro; es lo que sucede cuando se producen burbujas especulativas en el mercado inmobiliario o de obras de arte. En definitiva, algunos ganarán y otros perderán. Además, una vez que los individuos hayan tomado la decisión de cuántos activos físicos comprar para protegerse de la inflación, siempre deberán dividir el resto de su tenencia entre efectivo y bonos, que son los activos definidos en dinero. Pero en esta última decisión no influye la inflación esperada.

Por supuesto, de lo afirmado hasta aquí no se puede concluir que, en opinión de Keynes o los poskeynesianos, el aumento de la tasa de inflación no afecte la tasa de interés. El incremento de la tasa de inflación incide en la tasa de interés. Pero no lo hace porque exista la posibilidad de arbitrar entre preferencias intertemporales, sino debido a la incertidumbre que se genera acerca de la futura inflación y el posible curso de la política del Banco Central, así como por la política de los bancos, que pueden elevar las tasas para que los depositantes no retiren los fondos de los plazos fijos.

En este sentido, la política de la autoridad monetaria puede explicar por qué se observa desde hace varias décadas una correlación positiva entre la tasa de inflación y la tasa de interés. Como señala Tymoigne (2006), en los Estados Unidos entre 1914 y 1953 no se registra prácticamente ninguna correlación entre los movimientos de la tasa de interés y la inflación; pero a partir de 1953 la correlación pasa a ser alta –lo que también comprueba Mishkin– debido a que la Reserva Federal comenzó a combatir la inflación mediante subas de la tasa de interés. Esta mayor correlación de largo plazo no se explica porque estuviera operando un mecanismo como el descrito por Fisher, sino por la política de las autoridades monetarias. Por otra parte, se comprueba que la tasa de interés sigue más a la inflación pasada que a la esperada.

La crítica al efecto Fisher es un componente esencial del rechazo poskeynesiano a la tesis de la neutralidad del dinero que postula la teoría cuantitativa.

8. DINERO ENDÓGENO/EXÓGENO Y LA TASA DE INTERÉS

El motivo de financiamiento en Keynes y el rol de los bancos en el otorgamiento del crédito inducen a formular, casi naturalmente, una concepción endógena de la creación del dinero. Éste fue entonces el planteo de algunos poskeynesianos. Sostienen que el dinero no es una creación exógena del Banco Central y que el mecanismo de generación de dinero del que hablan los monetaristas no opera como dicen éstos. Supongamos que las autoridades inyectan dinero a través de operaciones de mercado abierto, comprando títulos. Según los monetaristas, el resultado es que los agentes económicos tienen más encajes monetarios de los deseados e intentan desprenderse de los excedentes, aumentando la demanda de activos financieros y físicos. Debido a que la economía está al nivel de la tasa natural, aumentan los precios.

Sin embargo –sostienen los teóricos del dinero endógeno–, la compra de títulos por el gobierno no puede realizarse si los agentes no quieren entregarlos; de manera que los agentes privados no pueden ser obligados a tener más dinero del que quieren tener. E incluso suponiendo, en aras de la argumentación, que los agentes recibieran más dinero del que quisieran conservar, existe un mecanismo simple para acabar con ese “exceso” que consiste en pagar las deudas bancarias. De manera que el *stock* de dinero desempeña un rol pasivo en la determinación del ingreso.

El enfoque endógeno plantea entonces, en oposición a la tesis del dinero exógeno, que el dinero es creado por los bancos a partir del proceso de producción. El dinero no debe integrarse *a posteriori*, cuando el producto ya está especificado, sino desde el inicio de la rotación del capital, porque son los empresarios los que piden créditos a los bancos para financiar la producción, y a raíz de los créditos que conceden los bancos se crean los depósitos. El puntapié inicial del proceso de creación del dinero lo dan las empresas al pedir créditos; los bancos conceden los créditos y luego procuran reservas, recurriendo en caso de necesidad al Banco Central. A su vez, con los créditos los empresarios pagan a los trabajadores y

proveedores, y de esta manera se generan los depósitos correspondientes, o sea, aumenta la masa monetaria. Cuando los empresarios venden la producción devuelven los préstamos y el circuito se cierra. El elemento dinámico no son los hogares y el Banco Central, sino los empresarios. El Banco Central juega un rol pasivo, ya que está obligado a otorgar respaldo a los créditos concedidos por los bancos, ampliando la base monetaria –a través del redescuento– en caso de que sea necesario. El mecanismo puede verse en el diagrama (gráfico 1) tomado de Palley (1996).

En el diagrama, en el cuadrante noreste se relacionan la tasa de interés, r , y el crédito, C . La tasa de interés bancaria se determina a partir del margen sobre la tasa de interés de referencia, r_{cb} fijada por el Banco Central. Esto es,

$$r = (1 + m) r_{cb}$$

La curva C^S denota la oferta de crédito y es horizontal, lo que significa que los bancos otorgan todo el crédito que se les pide, a la tasa de interés vigente. La curva de demanda de crédito, C^d , determina entonces la cantidad de crédito concedido.

El cuadrante sudeste relaciona el crédito con los depósitos.

Considerando:

R: reservas de los depósitos a la vista

D: depósitos a la vista

RT: reservas de los depósitos a plazo

DT: depósitos a plazo

Rex: reservas excedentes

B: billetes en manos del público

b: relación billetes/depósitos a la vista

Además: $e = R/D$; $e_t = RT/DT$; $t = DT/D$; $j = \text{Rex}/D$

En equilibrio se cumple que $C^S = C^d$, y $\Sigma R + C^S = D + DT$

Luego,

$$C^S = D + DT - \Sigma R \quad (1)$$

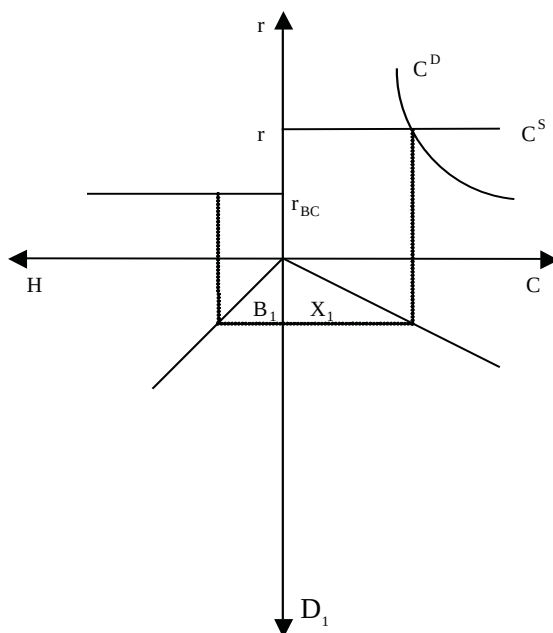
A su vez,

$$\Sigma R = eD + e_t DT + jD$$

Por lo tanto,

$$\Sigma R = D (e + e_t t + j).$$

Gráfico 1. Diagrama de creación endógena de dinero



Reemplazando en (1), obtenemos:

$$C^S = D (1 + t - e - e_t t - j)$$

Dado que $\text{tg } \alpha = C/D$, resulta $\text{tg } \alpha = 1 + t - e - e_t t - j$.

A su vez, el cuadrante sudoeste relaciona la base monetaria, H, con los depósitos. En equilibrio la oferta de base monetaria, H^S , es igual a la demanda de base monetaria, H^d .

$$\begin{aligned} H^S &= H^d = \Sigma R + B \\ &= \Sigma R + bD \\ &= D (e + e_t t + j + b) \end{aligned}$$

Dado que $\text{tg } \beta = H/D$, resulta $\text{tg } \beta = e + e_t t + j + b$.

Por último, el cuadrante noreste relaciona la tasa de interés con la base monetaria. La curva horizontal indica que el Banco Central ofrece

toda la base monetaria que le piden los bancos. A fin de reflejar el mecanismo de creación endógena del dinero, el diagrama debe leerse en el sentido de las agujas del reloj. Un aumento de los encajes monetarios modifica los ángulos α y β y crece la base monetaria.

Lo importante de este enfoque es que el Banco Central no puede controlar la masa monetaria. En primer lugar, porque si intentara restringir el crecimiento de la masa monetaria se crearían nuevos instrumentos financieros a partir de las necesidades de la economía. La experiencia indica –sostienen los teóricos del dinero endógeno– que cuando el Banco Central quiere restringir el crédito, los agentes económicos generan instrumentos de crédito para satisfacer las necesidades de la circulación y eluden las restricciones. Además, dada la internacionalización financiera y las divisas en circulación dentro de las economías nacionales, estas posibilidades hoy están potenciadas. En segundo lugar, el Banco Central no puede arriesgarse a que los bancos sufran una quiebra y está obligado a conceder siempre el respaldo. Por lo tanto, la relación del Banco Central con la economía es similar a la que tiene un monarca con sus súbditos en una monarquía constitucional; formalmente está por encima del resto, pero en realidad no lo está.

Los teóricos del dinero endógeno afirman también que la evidencia empírica está de su parte, ya que los propios funcionarios de los bancos centrales desde hace mucho tiempo insisten en que no controlan la masa monetaria. Aunque el eje del argumento de los poskeynesianos es que el dinero es endógeno porque los bancos generan dinero a partir del crédito. La aclaración tiene cierta importancia, ya que actualmente la teoría monetaria ortodoxa también admite que el Banco Central no controla la oferta monetaria, debido a que busca establecer la tasa de interés y la base monetaria debe adecuarse al cumplimiento de este objetivo. Según el enfoque endógeno, este tipo de endogeneidad no modifica lo esencial del planteo neoclásico, consistente en una curva de oferta monetaria, M^s , vertical, que corta a la curva de demanda, M^d , en el nivel establecido de tasa de interés. Por eso, los poskeynesianos insisten en que el rasgo distintivo de su tesis es la generación de dinero por los bancos; también sostienen que existe una relación de causalidad que va del *stock* monetario a la base monetaria y no a la inversa, como plantean los monetaristas; y que los cambios de la base monetaria pueden explicarse por los cambios en las variables económicas, en especial por los salarios monetarios.¹

En definitiva, en esta concepción el dinero aparece bajo la forma de un flujo vinculado a la producción y venta de las mercancías, y la curva

¹ Algunos de estos argumentos los presenta Moore (1983).

de oferta monetaria, M^S , es horizontal. La oferta de dinero es infinitamente elástica, tanto la que ofrece el Banco Central como la que generan los bancos con la creación de depósitos. *Lo cual implica que la tasa de interés está indeterminada.* Esto es, si la cantidad de dinero se expande de manera que satisface siempre la demanda, la tasa de interés no puede estar determinada por la oferta y demanda de encajes monetarios. Por lo tanto, el enfoque endógeno debe concluir que el Banco Central fija de manera exógena la tasa de interés; se trata de un precio administrado.

ACOMODACIONISTAS Y ESTRUCTURALISTAS

El anterior constituye el enfoque *totalmente* endógeno, u *horizontalista*, ya que la curva de oferta de dinero, M^S en el mercado monetario, y la curva LM en el modelo IS-LM, son horizontales. También se lo conoce como *acomodacionista* porque afirma que el Banco Central se acomoda a las necesidades de los bancos y que los bancos se acomodan a las demandas de crédito de las empresas. De acuerdo con esta perspectiva, un aumento del gasto no provoca un aumento de la tasa de interés, y no existen los efectos desplazamiento (*crowding out*) que son típicos en los modelos IS-LM. Nicholas Kaldor, Marc Lavoie y Basil Moore son representativos de esta tesis.

En cambio, otros poskeynesianos como Thomas Palley, Sheila Dow y Victoria Chick presentan un enfoque un poco distinto, conocido como *estructuralista*. Si bien aceptan que la creación del dinero es endógena y se origina en el crédito, matizan la tesis horizontalista a la que consideran exagerada. Plantean que muchas veces los bancos pueden restringir el crédito si juzgan que la situación no es conveniente, incrementando las exigencias de garantías; o que el Banco Central puede aumentar la tasa de interés si juzga que el crédito está sobreexpandido. Además, los bancos tratan de no recurrir a la ventanilla de redescuento del Banco Central; por ejemplo, en los Estados Unidos está mal visto que vayan al redescuento. Según este enfoque entonces, el Banco Central no se acomoda plenamente a las solicitudes de los bancos, ni los bancos a las demandas de crédito de los empresarios. Por eso puede suceder que la tasa de redescuento que aplica el Banco Central sea función positiva de la demanda de base monetaria por parte de los bancos, de manera que los bancos también aumenten la tasa a la que otorgan créditos a medida que sube la demanda de éstos. En este caso la tasa que cobran los bancos por sus préstamos es, en última instancia, función de la demanda de base monetaria. Otra alterna-

tiva es que los bancos sencillamente pidan más tasa a medida que aumente la demanda de crédito, y la tasa de interés es función del volumen de préstamos. En cualquiera de los casos, si bien existe dinero endógeno, las curvas de oferta de crédito, de oferta monetaria, M^S , y la LM tienen pendientes positivas.

Estas diferencias en la corriente poskeynesiana dieron lugar a una literatura bastante amplia, que conecta con el debate sobre el rol de la preferencia por la liquidez y la naturaleza de la tasa de interés en el sistema keynesiano.

UNA CRÍTICA A LA TEORÍA CUANTITATIVA

Una de las consecuencias más importantes de la concepción endógena del dinero es que implica una profundización de la crítica a la teoría cuantitativa del dinero. Ya que en el sistema de Keynes no existe la relación mecánica que postula la teoría cuantitativa entre el aumento de la masa monetaria y el aumento de los precios. Sin embargo, Keynes dejó en pie un pilar del enfoque monetarista, a saber, que el dinero es exógeno.

La teoría endógena del dinero, en cambio, deja sin ningún fundamento a la doctrina cuantitativa. Es que si el dinero se crea para satisfacer la demanda de liquidez de las empresas —o del público— no puede haber un exceso de oferta monetaria por encima de lo que las empresas —o el público— demandan. *La idea misma de un exceso de oferta de dinero sobre su demanda pierde sentido, porque la oferta depende de la demanda de dinero*; por eso la generación de dinero endógeno convierte a la teoría cuantitativa en sencillamente inaplicable.²

De acuerdo con los poskeynesianos, con la teoría endógena del dinero también se puede explicar la correlación, observada por los monetaristas, entre el aumento de la masa monetaria y el aumento del ingreso, sin postular que exista una relación de causalidad que vaya del primero al segundo. Es que la decisión de invertir de los empresarios provoca el aumento de los créditos y por ende de la masa monetaria, lo cual se traduce en un aumento de la demanda agregada y del producto. La relación

² Según la teoría poskeynesiana, la crítica al enfoque cuantitativo es válida para una economía en la que existe creación bancaria del dinero. Sin embargo, no lo es para una economía en la que exista sólo el dinero mercancía; en ese caso, se sostiene, la cantidad de dinero estaría dada y podría haber entradas de oro exógenas, que elevarían los precios, como sucedió en Europa en el siglo XVI, con la llegada del oro americano.

de causalidad va desde la decisión de invertir al aumento del ingreso, y el aumento de la masa monetaria es una consecuencia –dada la elasticidad del sistema bancario moderno– de la decisión de invertir. De forma similar, un poskeynesiano puede explicar la correlación observada por los monetaristas entre aumento de la masa monetaria y el aumento de precios. Un aumento de salarios induce a los empresarios a pedir una ampliación del sobregiro bancario, lo que implica un aumento de la masa monetaria; a su vez, el aumento de salarios se traslada a precios debido al margen sobre costos. La correlación entre el aumento de la masa monetaria y el aumento de los precios ya no puede interpretarse aduciendo que existe una relación de causa y efecto entre el primero y el segundo.

IMPORTANCIA Y DIFICULTADES DEL ENFOQUE ENDÓGENO

El enfoque endógeno brinda una justificación más amplia que la de Keynes a la tesis de la no neutralidad del dinero. En la *Teoría general*, la no neutralidad del dinero se explica por la preferencia por la liquidez y su importancia para la determinación de la tasa de interés, que a su vez influye en la demanda de inversión. La teoría endógena, en cambio, demuestra cómo la elasticidad en la creación de dinero estimula la inversión y, por lo tanto, el producto y el ingreso. Según el enfoque neoclásico, el producto está fijado por la utilización de todos los recursos y la demanda agregada no puede hacer nada para elevarlo en el mediano o largo plazo. Se considera que el producto es independiente de la demanda agregada y que cualquier estímulo monetario termina, en el mediano o largo plazo, redundando en un incremento del nivel de precios. La relación de causalidad es unidireccional, porque es el producto el que genera la demanda –por la ley de Say– y el dinero no altera la situación.

En cambio, en el enfoque poskeynesiano la creación de dinero crediticio permite el aumento del producto cuando aumenta la demanda, ya que el incremento de la inversión implica el aumento de la capacidad productiva. La demanda no es un resultado pasivo del producto; su incremento estimula el producto. El dinero decididamente no es neutro, ni en el corto ni en el largo plazo. Los bancos, con la creación de dinero, tampoco son intermediarios pasivos, como dice la teoría neoclásica, sino agentes activos del crecimiento. Esto refuerza la tesis de Keynes sobre el rol activo y determinante de la inversión y el carácter residual del ahorro. Por esta razón, la tesis endógena prolonga y profundiza el planteo de Keynes de 1937 sobre la demanda de financiamiento, y permite una crí-

tica más amplia a la teoría cuantitativa del dinero que la contenida en la *Teoría general*.

Todos estos elementos invitan a la incorporación de la teoría endógena del dinero en el sistema keynesiano. Sin embargo, en un sentido profundo, este enfoque introduce importantes problemas en la concepción keynesiana de la tasa de interés. Es que, según Keynes, la tasa de interés está determinada por la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria, que es exógena y está fijada por el Banco Central. De manera que la tasa de interés *sería un fenómeno de equilibrios de stocks, no de equilibrios de flujos*. En su polémica de 1937 Keynes subrayó que sostener que la tasa de interés está determinada por la oferta y demanda de crédito significa volver a la vieja teoría que considera al interés un factor “real”. Por eso insistió en que la tasa de interés es un fenómeno monetario.

Sin embargo, al admitir la demanda por financiamiento, Keynes tendía un puente para considerar el interés también como un fenómeno de flujo.

Efectivamente, como lo ha destacado Tsiang (1991), la demanda por financiamiento tiene naturaleza de flujo y está generada por una decisión de flujo, la inversión. El propio Keynes –como también observa Tsiang– planteó que el financiamiento es “un fondo que da vueltas” (*revolving fund*), y admitió que el aumento de la demanda de dinero por financiamiento provoca un aumento de la tasa de interés. Con lo cual reconocía, *tácitamente*, que la tasa de interés está influenciada por los flujos de oferta de ahorros, corrientes o atesorados, y por la demanda de dinero para inversiones.³

Esta ambigüedad se ha mantenido en los poskeynesianos. Quienes consideran que el dinero es flujo –creación de los bancos para abastecer las necesidades del capital– cuestionan, implícita o explícitamente, la teoría de Keynes del interés. Incluso, en la postura extrema de los horizontalistas, la preferencia por la liquidez no juega ningún rol. Según este enfoque, si aumenta la demanda de dinero aumenta también su oferta, de manera que el nivel de la tasa de interés no se altera. En la teoría de Keynes, en cambio, un aumento de la demanda de dinero implica un aumento de la tasa de interés, a menos que el Banco Central ejerza una acción compensadora con un aumento de la masa de dinero exógeno.

Otros poskeynesianos, siguiendo más estrechamente a Keynes, afirman que la tasa de interés está determinada por un fenómeno de *stock* y ponen el énfasis en las elasticidades de producción y sustitución cero del

³ Esta diferencia dio lugar a un debate acerca de si la teoría de los fondos prestables es equivalente a la teoría de la preferencia por la liquidez. No vamos a tratarla en este trabajo.

dinero, pero tienen dificultades para incorporar el hecho de que los bancos generan dinero de manera endógena a partir del otorgamiento de crédito. Por último, algunos poskeynesianos, partidarios del enfoque estructuralista, intentan arribar a una síntesis entre ambas posturas, postulando que por un lado existe un mercado monetario y por otra parte un mercado de capitales. Bertocco (2006) presenta una de las formulaciones más acabadas de este planteo. Sostiene que el mercado de crédito atañe a la relación entre los bancos y las empresas, donde existe una tasa para el crédito determinada por la tasa de referencia –del Banco Central– más un margen. Por otro lado se encuentra el mercado monetario, que describe la relación entre los bancos y los tenedores de riqueza, quienes absorben permanentemente la cantidad de dinero creada por los bancos. En este mercado se determina una tasa de interés “a lo Keynes”, esto es, por la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria.

En nuestra opinión, ninguna de estas respuestas logra solucionar las dificultades en que cayó la teoría poskeynesiana. Estos problemas sólo pueden superarse si se replantea la discusión sobre la naturaleza del dinero, que está implicada en la pregunta de qué agregados deben incluirse en su definición, y sobre la naturaleza de la tasa de interés. Es que las características que definen el dinero en la teoría poskeynesiana encierran dificultades que rara vez se hacen explícitas, pero merecen reflexionarse. Por ejemplo, Davidson, siguiendo a Keynes, define como lo característico del dinero el que tenga elasticidades de producción y de sustitución cero. Sin embargo, si se afirma que el dinero puede surgir como creación endógena, la elasticidad de producción no puede ser cero, a no ser que se considere al conjunto del sistema bancario como “exógeno” de la esfera económica. En este caso, ¿cuál es el límite de lo “exógeno”? También se puede argumentar, como hace Chick, que en épocas de crisis los agentes privados no tienen posibilidad de aumentar la oferta monetaria. Pero los bancos son agentes privados y, dado un cierto régimen monetario, tienen la posibilidad de aumentar su oferta de dinero, como remarcan los horizontalistas. Esta objeción se refuerza cuando se recuerda que los poskeynesianos sostienen que toda la “masa monetaria” –esto es, incluidos todos los depósitos– constituye “dinero”.

En lo que respecta a la solución de Bertocco, debe suponer la existencia de un nuevo agente social, una clase especial de “tenedores de riqueza que absorben permanentemente la cantidad de dinero generada por los bancos”. ¿Qué clase de tenedores de riqueza son éstos? Las empresas capitalistas siempre poseen determinados *stocks* de dinero inmovilizado, que figuran como activos en sus balances, pero son pasivos de los bancos y se

constituyen, en su mayoría, en flujos de “valor en proceso de valorización”, para utilizar la expresión de Marx. Por otra parte, los capitalistas dinerarios invierten en carteras diversificadas, en los mercados de capitales y dinerario. No parece posible establecer dos lógicas paralelas de determinación de la tasa de interés, como propone esta variante poskeynesiana.

En síntesis, en la teoría keynesiana la tasa de interés queda indeterminada en una concepción de dinero como mero flujo; o depende de un factor psicológico, la preferencia por la liquidez, en un marco que considera al dinero como *stock*. En cualquier caso cae en dicotomías rígidas –*stock*/flujo, endógeno/exógeno– que conducen a callejones teóricos. Además, la división entre un mercado monetario y un mercado de crédito, el primero regido por una tasa determinada por la preferencia por la liquidez –fenómeno de *stock*–, y el segundo por una tasa determinada por el Banco Central –donde el dinero es mero flujo– parece un recurso artificial, ya que en la práctica no existe esta división.

9. LAS PERSPECTIVAS DEL CAPITALISMO

En el último capítulo de la *Teoría general* Keynes plantea que los principales problemas de la sociedad moderna son “su incapacidad para procurar la ocupación plena y su arbitraria y desigual distribución de la riqueza y los ingresos” (Keynes, 1986, p. 328).

En consecuencia, aboga por la imposición tributaria directa sobre los ingresos y las herencias para continuar eliminando las grandes diferencias sociales.¹ A pesar de que no elabora una teoría de la distribución del ingreso, rechaza dos justificaciones que se esgrimían en su época contra el aumento de los impuestos directos. La primera afirmaba que el incremento de los impuestos directos perjudicaba la rentabilidad y las inversiones. La segunda –la más importante en opinión de Keynes– sostenía que el crecimiento del capital dependía de la propensión al ahorro y que altos impuestos directos disminuirían el ahorro.

En oposición al primer argumento, Keynes subraya la importancia de una alta propensión marginal al consumo para sostener un ingreso elevado. Por lo tanto, todo lo que redistribuyera ingresos para aumentar la propensión a consumir sería favorable para la economía. Contra el segundo argumento, sostiene que el ahorro existente en las instituciones y fondos de reserva “es más que adecuado” para las inversiones, y que el crecimiento no depende de la abstinencia de los ricos. Por lo cual quedaría eliminada “una de las principales justificaciones sociales de la gran desigualdad de riqueza” (*ibid.*, p. 329). Esta preocupación por las desigualdades sociales, sin embargo, no lo lleva a adherir a planteos comunistas. Las desigualdades están justificadas: “creo que hay justificación social y psicológica de grandes desigualdades en los ingresos y en la riqueza, pero no para tan grandes disparidades como existen en la actualidad” (*ibid.*, p. 329).

Su meta es la reforma del capitalismo y la atenuación del conflicto social, no la eliminación de las clases. Para eso, además del aumento de

¹ En perspectiva histórica, Keynes consideraba que en Gran Bretaña se había avanzado mucho en la disminución de las desigualdades sociales con respecto al siglo XIX.

los impuestos directos y de la promoción del gasto público, aconseja bajar la tasa de interés “hasta aquel nivel en que haya, proporcionalmente a la curva de la eficiencia marginal del capital, ocupación plena” (Keynes, 1986, p. 330).

De esta manera se podría llevar la inversión hasta un punto en que el rendimiento de los bienes de capital fuera muy bajo y sólo cubriera un “margen para el riesgo”; este estado de cosas, aunque sería “perfectamente compatible con cierto grado de individualismo”, significaría “la eutanasia del rentista” (*ibid.*, p. 331), esto es, de aquél que recibe un interés por poseer un bien que es escaso, el capital.² Por eso, en la medida en que continúe la inversión y aumente el volumen del capital, desaparecerá “el aspecto rentista del capitalismo”, el inversionista. Llegado ese momento, dada la abundancia de capital, no habría posibilidad de obtener rentabilidad y el empresario trabajaría con un capital en beneficio de la comunidad a cambio de una remuneración. En esta perspectiva de largo plazo aparece “la voluntad popular, incorporada a la política del Estado” interviniendo de manera activa en la economía. Sostiene que el Estado “tendrá que ejercer una influencia orientadora sobre la propensión a consumir, a través de su sistema de impuestos, fijando la tasa de interés, y quizá, por otros medios” (*ibid.*, p. 332).

Sin embargo, la tasa de interés no será suficiente para garantizar la inversión óptima, y termina afirmando que “una socialización bastante completa de las inversiones será el único medio de aproximarse a la ocupación plena” (*ibid.*, pp. 332-333).

No excluye por esto la colaboración del Estado con la iniciativa privada; de todas maneras, a continuación aclara que “fuera de esto, no se aboga francamente por un sistema de socialismo de Estado que abarque la mayor parte de la vida económica de la comunidad” (*ibid.*, p. 333).

También, y a pesar de sus críticas a la teoría económica tradicional, parece inclinarse hacia un compromiso con ésta. Plantea que si con los controles centrales del Estado se logra la ocupación plena, “la teoría clásica vuelve a cobrar fuerza de aquí en adelante” (*ibid.*). Si se da el volumen de la producción, determinado por fuerzas que son exteriores al esquema del pensamiento clásico, no ve objeciones al análisis que dice

² Keynes pensaba que se estaba produciendo una disminución, de largo plazo, de las ganancias de los rentistas. En la década de 1920 había planteado que desde 1896 se registraba en Gran Bretaña una caída de la rentabilidad de los tenedores de bonos. Esta caída había sido fuerte entre 1896 y 1914 y se había acentuado después de la Primera Guerra; véase Keynes (1992).

que el interés personal “determinará lo que se produce, en qué proporciones se combinarán los factores de la producción con tal fin, y cómo se distribuirá entre ellos el valor del producto final” (*ibid.*).

Por un lado tenemos una perspectiva de “socialización” de la mayor parte de las inversiones, y por otra parte casi una reivindicación de los fundamentos de la teoría tradicional. En el keynesianismo ortodoxo de la posguerra, fue este segundo aspecto el único que se resaltó del sistema de Keynes, a través de la síntesis y su modelo IS-LM. Significativamente, Tobin, uno de los padres de la síntesis neoclásica, comenta el anterior pasaje, en el que Keynes sostiene que la economía capitalista podría funcionar adecuadamente según los fundamentos neoclásicos, para afirmar que en sustancia la síntesis “constituyó un intento de reconciliar la macroeconomía keynesiana y la microeconomía ortodoxa” (Tobin, 1988, p. 89). Una “reconciliación” que eliminó los aspectos más críticos y sustanciales del sistema keynesiano (véase capítulo 12).

Este planteo final de Keynes en la *Teoría general* podemos a su vez ubicarlo en su visión de la fase histórica que estaba viviendo; una perspectiva que había desarrollado con anterioridad en varios escritos. Así, en “Las posibilidades económicas de nuestros nietos”, de 1930, criticó la idea de que había pasado para siempre la época del enorme progreso económico y que se había entrado en un período de caída y vejez de la sociedad. Planteó que se estaba ante un dolor de reajuste, ya que la historia humana había atravesado dos grandes eras y estaba entrando en la tercera. La primera había sido la era de la escasez, que abarcaba desde aproximadamente 2000 años antes de Cristo hasta principios del siglo XVIII. Durante ese largo período “no se produjo realmente ningún gran cambio del nivel de vida del hombre corriente que habitaba en los centros civilizados de la tierra” (Keynes, 1988, p. 324). Esto se debía a que no se habían generado mejoras técnicas importantes y a la imposibilidad de acumular capital.

La segunda era, la moderna, se había iniciado con la acumulación de capital en el siglo XVI, a causa de la llegada del oro de América a Europa, la suba de los precios y el aumento de los beneficios.³ Desde entonces, y

³ La tesis de la no neutralidad del dinero adquiere en este punto su máxima expresión; la circulación monetaria se convierte en el motor del cambio económico más importante de los últimos cuatro mil años. En el *Tratado sobre el dinero* Keynes también había planteado que la grandeza de Atenas había dependido del dinero; que su presencia había sido responsable del esplendor de Roma; y que su ausencia la causa de la depresión económica medieval. Vilar (1982) discute los problemas que presenta este enfoque keynesiano de la historia.

en particular desde el siglo XVIII, había sido inmensa la acumulación del capital y el progreso técnico. Era este progreso técnico, que economizaba trabajo y había evolucionado a una tasa superior a los cambios de las políticas para absorber el empleo, el que generaba los problemas económicos de principios del siglo XX. Lo cual explicaba que fueran los países que estaban a la vanguardia del progreso los que más sufrían la desocupación tecnológica. Pero Keynes consideraba que esta situación era temporal, porque a largo plazo la humanidad estaba resolviendo el problema económico, que consistía en garantizar su subsistencia. Por eso en el futuro las dificultades a solucionar estarían centradas en los problemas psicológicos de las personas cuando éstas ya no tuvieran el estímulo de la necesidad económica y debieran ocupar sus tiempos de ocio. En tanto llegara esta nueva era –Keynes calculaba que tardaría aún unos cien años–, la avaricia, la usura y la cautela todavía serían útiles, hasta sacar a la humanidad del túnel de la necesidad económica. Entonces se produciría el cambio, pero éste no sería una catástrofe, sino tranquilo y gradual.

En “El fin del *laissez faire*” de 1926 también se había referido a este período de transición. Allí explica que las doctrinas favorables al individualismo y al *laissez faire* habían estado acordes con los siglos XVIII y XIX y habían contribuido a la acumulación del capital y la producción de riqueza, pero ya no eran apropiadas. Además, desde el punto de vista de la teoría, carecían de sustento, ya que no era verdad que los hombres tuvieran una “libertad natural” sancionada por la costumbre de sus actividades económicas. Sostiene también que no existía un “convenio” que confiriera derechos perpetuos de propiedad a los que tienen; que no siempre coincidían el interés individual y el social; que no era una deducción correcta de los principios de la economía afirmar que el interés ilustrado producía siempre el interés público; y que tampoco era verdad que el interés propio fuera generalmente ilustrado.

En consecuencia, plantea discutir cuál debería ser la agenda del gobierno, en qué temas intervenir y cómo hacerlo. Propone promover cuerpos dentro del Estado –como las universidades, el Banco de Inglaterra, el Puerto de Londres– que tendrían autonomía, pero estarían sujetos a la democracia parlamentaria. Ésta sería la vía intermedia para conjugar el interés individual y la acción del Estado. Consideraba también que este programa estaba acorde con la tendencia a la socialización de la gran empresa, que se habría registrado desde fines del siglo XIX. Keynes pensaba que en la empresa moderna los propietarios –los accionistas– estaban casi enteramente disociados de la dirección y, por lo tanto, el interés personal en el beneficio ya casi no influía en las grandes corporaciones.

Las direcciones tenían en cuenta más el prestigio y la estabilidad de las empresas que el beneficio de los accionistas, por lo cual se estaba ganando la batalla del socialismo contra el beneficio privado. Las empresas se transformaban, por las tendencias de la época, en empresas semiautónomas. Por eso el Estado debía hacer las cosas que los individuos no estaban haciendo, como controlar el dinero y el crédito; recoger y publicar datos económicos para brindar elementos de juicio a la población; intervenir en el ahorro y la inversión; y establecer políticas nacionales sobre la población. Todo esto debería llevar, por medio de la acción colectiva, a mejoras técnicas del capitalismo moderno.

Si bien se estaba en un período altamente inestable, Keynes era optimista acerca de las posibilidades de llegar a un capitalismo estable. Para esto había que adecuar las políticas económicas a las nuevas condiciones. Como plantea Kicillof:

En la esfera política, sostiene Keynes, el fin de la abundancia exige la búsqueda de un nuevo equilibrio entre la libertad individual y la intervención del Estado, de ahí su calificación de “era de estabilidad”. No se trata de la libertad total del individuo ni del control pleno por parte de la autoridad, sino que la evolución histórica conducirá a un punto medio entre ambos extremos (Kicillof, 2007, p. 50).

Abogaba por un capitalismo equilibrado y moderado. Los avances tecnológicos permitirían satisfacer las necesidades de la población; la crisis y el estancamiento eran fenómenos transitorios; y los males del desempleo y la desigual distribución del ingreso podrían remediarse con las políticas correctas.

Acorde con esta línea de pensamiento, la *Teoría general* termina en una actitud conciliadora con las ideas establecidas. Los controles económicos para alcanzar la plena ocupación tienen como objetivo guiar o doblar el libre juego de las fuerzas económicas, pero aún así “todavía quedará amplio campo para el ejercicio de la iniciativa y la responsabilidad privadas” y “seguirán siendo válidas aún las ventajas tradicionales del individualismo” (Keynes, 1986, p. 334). Sólo se trataba de “purgar” al individualismo “de sus defectos y abusos” a través del ensanchamiento de las funciones del gobierno. Esto podría parecer inconcebible a un economista del siglo XIX o a un financiero norteamericano contemporáneo, pero era “el único medio practicable de evitar la destrucción total de las formas económicas existentes” (*ibid.*, p. 335). De nuevo vuelve a aparecer el miedo a la revolución: “el mundo no tolerará por mucho más tiempo la

desocupación que [...] va unida –y en mi opinión inevitablemente– al capitalismo individualista de estos tiempos” (*ibid.*).

Había que dar soluciones rápidas, limitando parcialmente el individualismo, para salvar al sistema capitalista. Las teorías económicas deberían adecuarse a esta nueva realidad. La *Teoría general* venía a cumplir esta función, y Keynes finaliza el libro con la esperanza de que sus ideas se llevaran a la práctica. Estaba convencido de que “las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree” y que “en realidad el mundo está gobernado por poco más que esto” (*ibid.*, p. 337).

10. LA CRÍTICA NEORRICARDIANA

En este capítulo presentamos lo central de la crítica al sistema de Keynes de Pierangelo Garegnani, exponente del enfoque neorricardiano (véase Garegnani, 1978, y 1979).

Garegnani comienza señalando que si bien la crítica de Keynes a la idea de que para aumentar la inversión debe restringirse el consumo ha sido incorporada por la ortodoxia en el análisis de los ciclos y otros fenómenos de corto plazo, la situación no es tan clara cuando se trata del largo plazo. Es que cuando se encara el largo plazo, y con el supuesto de que puede aplicarse una política monetaria flexible, se generan condiciones propicias para restaurar mucho de la vieja doctrina que Keynes había criticado. En particular porque Keynes *dejó en pie la función de la inversión elástica a la tasa de interés*. Keynes adoptó esta idea, continúa Garegnani, bajo la forma de la eficiencia marginal del capital, y por eso su tesis sobre el desempleo pudo ser identificada como un caso especial del corto plazo.

Recordemos que el análisis marginalista sostiene que la demanda de los “servicios de los factores de producción” es elástica con respecto a los precios de estos servicios, precios que a su vez son iguales a sus productividades marginales. Estos “factores de producción” serán entonces empleados en la economía en proporciones que pueden tener infinitas variaciones, a medida que se modifican los precios relativos. Lo cual conduce a postular que, en el largo plazo, la economía tiende al pleno empleo en tanto los propietarios de cada factor compitan y acepten modificar el precio de su servicio hasta que la oferta iguale a la demanda. En consecuencia, no deberían existir problemas para que aumente la inversión si la tasa de interés baja lo necesario. *Keynes acepta esta tesis*, sostiene Garegnani, y su objeción a la teoría tradicional es que la tasa de interés no tiene la flexibilidad suficiente para bajar hasta un nivel tal que impulse la inversión que posibilite el pleno empleo.¹ A partir de esto, y dado que la curva

¹ Algunos poskeynesianos, en respuesta a Garegnani, sostienen que Keynes hizo depender la inversión de la EMC y de la tasa de interés. Pero si bien es cierto que Keynes sostuvo que

de oferta de trabajo no tendría aplicación, explica el desempleo de largo plazo. De manera que todo su argumento descansa en postular la resistencia a la baja de la tasa de interés. Pero ésta no es, en opinión de Garegnani, una crítica de fondo al análisis marginalista. Es que los teóricos de la síntesis pudieron aceptar que el análisis de Keynes era útil para el corto plazo, en tanto que para el largo plazo sostuvieron que no había razones para que el desempleo fuera crónico si se podía bajar la tasa de interés con una política monetaria flexible. Por eso Garegnani afirma que la crítica debe ir al meollo del planteo neoclásico, esto es, a la tesis de que la demanda de los factores es elástica con respecto a sus precios. Lo cual conduce a la crítica de la teoría neoclásica del capital, formulada por Pierangelo Garegnani, Piero Sraffa, Joan Robinson, Nicholas Kaldor y otros economistas de Cambridge.

LA CRÍTICA A LA TEORÍA NEOCLÁSICA DEL CAPITAL

Garegnani observa que la teoría ortodoxa convencional considera que el capital es un factor de producción, al que concibe como una cantidad de valor que puede asumir cualquier forma de bien físico. Pero para definir el capital como una cantidad de valor es necesario decir en qué se mide ese valor. Si el capital son bienes de producción, proviene de la inversión. Si a su vez la inversión proviene del ahorro, el capital debería ser algo homogéneo con el ahorro y tener una misma unidad de medida con este último. Por lo tanto, algunos marginalistas trataron de medir el capital en términos de algún bien de consumo compuesto, que sería ahorrado y reaparecería incorporado a los bienes de capital, que podrían ser iguales o diferentes a ese bien de consumo compuesto. A partir de aquí afirmaron que las cantidades empleadas de capital serían tanto mayores cuanto más baja fuera la tasa de interés.

En este punto –sigue Garegnani– los teóricos marginalistas tomaron dos caminos.

la EMC podía afectar la inversión, también es un hecho que *para el largo plazo la relacionó enteramente con el interés*: “Cuando el volumen de inversión total está determinado sólo por el deseo de ganancia, las oportunidades de inversión interior estarán regidas, a la larga, por la tasa de interés nacional” (Keynes, 1986, p. 298). También afirma que “[no] hay una diferencia sustancial entre mi curva de la eficiencia marginal del capital o de la demanda de inversión, y la curva de demanda de capital en que pensaban algunos de los escritores clásicos” (*ibid.*, p. 160). Pocas páginas más adelante precisa que “nadie duda de que la curva de demanda de inversión baja al subir la tasa de interés” (*ibid.*, p. 164). Este es el planteo que prevalece en los manuales.

John Clark, Eugen von Böhm-Bawerk y Knut Wicksell, entre otros, plantearon que existe una situación de equilibrio en la cual hay una tasa de rendimiento uniforme sobre todos los bienes de capital. Esta tasa es el precio al que se ofrece el ahorro, esto es, al que se oferta el capital; por supuesto, es también el precio al que se demanda la inversión.

Sin embargo, para que haya una única tasa de retorno en todas las ramas de la economía no se pueden tomar como *dadas* las diferentes cantidades de los bienes físicos de capital, porque nada garantizaría que se obtuviera esa tasa única de rendimiento. De manera que hay que suponer que la cantidad de capital, que es igual a su valor, *está dada*, y que el capital puede modificar su “forma” física tanto como se quiera, a fin de adquirir la composición que permita obtener la tasa de rendimiento uniforme. Hay que suponer, además, que la inversión siempre es un fluido, una suma de valor, que sin embargo puede adquirir instantáneamente cualquier forma física cuando se incorpora a un *stock* de bienes de capital, a los efectos de rendir la tasa de retorno uniforme durante el período en el cual se consumen parte de los bienes de capital. Y suponer también que en el siguiente período el capital disponible puede adquirir de nuevo cualquier otra forma física, para cumplir con el requisito de una tasa de rendimiento uniforme. Pero estas condiciones son irreales, no existen en la economía capitalista.

El segundo camino es el de Marshall –explica Garegnani– y a diferencia del anterior renuncia a encontrar una tasa de retorno uniforme. Por lo tanto, ya no tiene que referirse a la “cantidad de capital” disponible en la sociedad como si se tratara de una magnitud dada. En cada industria existe un *stock* de capital de diferentes características físicas y distintos rendimientos dependiendo del nivel de los salarios y de la producción. Esos rendimientos constituyen lo que Marshall llama “cuasi rentas”. Asimismo, postula que la tasa de interés lleva al equilibrio los flujos del ahorro y la inversión.

Pero si se consideran los bienes de capital como bienes físicos, con características específicas, es difícil ver cómo se puede sostener que la demanda de inversión es elástica con respecto a la tasa de interés. Es que, sigue Garegnani, existen muchísimos elementos que pueden incidir en la demanda de la inversión, entre ellos, las desproporciones entre el equipo disponible y el nivel de demanda para cada producto en la industria, la antigüedad del equipo de producción en existencia y sus necesidades de reemplazo, y otros factores. Además, hay que tener en cuenta las expectativas de los empresarios acerca de los futuros cambios de los precios relativos, las demandas de los productos, los salarios y el nivel general de

precios. Por lo tanto, es imposible determinar los efectos de los cambios de la tasa de interés sobre la inversión con bases tan indefinidas; la influencia de la tasa de interés se modificará al cambiar las situaciones, haciendo imposible establecer cualquier conclusión general y desprovista de ambigüedad acerca de la dirección y la intensidad de la inversión cuando se modifica la tasa de interés. No se puede afirmar que la inversión sigue la ley de la demanda de cualquier otro bien, esto es, que aumenta cuando baja su “precio”, la tasa de interés.

Desde una perspectiva crítica más general, el problema que enfrenta la teoría neoclásica, según Garegnani, es que *no tiene forma de medir el capital de manera independiente de la tasa de interés*. Es que el capital está compuesto por bienes físicos heterogéneos, que sólo pueden ser homogeneizados a través de su precio. Pero este precio no es independiente de la tasa de interés (o del salario), ya que cualquier variación de la tasa de interés (o el salario) modifica los precios relativos y, por lo tanto, la “cantidad de capital”. El resultado es que puede existir una misma cantidad física de “capital” con diversos precios o un mismo precio puede reflejar diferentes cantidades físicas de “capital”. Por eso también es imposible establecer una relación unívoca entre una cantidad de “capital” y el producto marginal físico. En conclusión, la función de producción neoclásica no puede construirse.

LA FUNCIÓN DE INVERSIÓN NO SE SOSTIENE

A partir de lo anterior puede entenderse por qué se derrumba también la función de inversión, $I = I(r)$, que plantea la teoría neoclásica. Si la cantidad de capital depende de la tasa de interés, lo mismo sucede con la inversión, que es un flujo que se agrega al capital existente. Lo cual significa que para construir la función $I = I(r)$ se debe determinar el monto de la inversión con independencia de la tasa de interés. Para “verlo” prácticamente, si queremos colocar en el eje de las abscisas la inversión y en el eje de ordenadas la tasa de interés, matemáticamente no podemos hacerlo, porque la medida del capital es dependiente de la tasa de interés. Las cantidades de capital que figuran en el eje de abscisas se modificarán con las variaciones de la tasa de interés, que figura en el eje de ordenadas, y la función carece de sentido. Para afirmar que la inversión se modifica cuando cambia la tasa de interés, debemos poder medirla con independencia de la tasa de interés. Pero para medir el capital necesitamos la tasa de interés, y si el monto mismo de la inversión se

modifica al modificarse la tasa de interés, no hay manera de establecer la función propuesta.

Por otra parte, los cambios de la tasa de interés implicarían cambios en la mayoría de las variables del sistema tales como los precios relativos, los niveles de producto, el trabajo empleado, cada uno de los cuales, a su vez, reaccionaría sobre el sistema. Pero no hay esquema teórico que pueda dar cuenta de todas estas relaciones.

Garegnani agrega que tampoco desde el punto de vista empírico la función neoclásica de la inversión tiene sustento. También los teóricos schumpeterianos constatan que “hay muy poca evidencia a favor de una demanda de inversión muy elástica con respecto al tipo de interés” (Freeman, Clark y Soete, 1985, p. 50). Destaquemos, además, que durante la década de 1970 la tasa de interés real en la mayoría de los países capitalistas desarrollados fue negativa y, sin embargo, la inversión se mantuvo débil. No se trata de algo que ocurrió en una región o país y durante un corto período de tiempo; abarcó prácticamente a todos los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) durante años. No hay manera de cuadrar un fenómeno de esta envergadura en la teoría ortodoxa de la inversión.

LA TEORÍA DE KEYNES Y LA TASA DE INTERÉS

Dado que Keynes aceptó la función de inversión $I = I(r)$ –continúa Garegnani– se vio obligado a explicar la desocupación crónica planteando que la tasa de interés tiene una resistencia a la baja y que no equilibra el ahorro y la inversión. Para esto desarrolló sus tesis sobre la preferencia por la liquidez, y las elasticidades de producción y sustitución cero del dinero, es decir, *todo su argumento descansa sobre el concepto de la tasa de interés*.

Sin embargo, la explicación keynesiana del interés es insatisfactoria. Es que Keynes plantea que la demanda de dinero por motivo especulativo depende de cómo piensan los tenedores de dinero que evolucionará la tasa de interés y de qué tasa de interés consideran “normal”. Pero basarse en el factor especulativo introduce un fuerte elemento de indeterminación en la teoría. Por ejemplo, si se supone que las tasas de interés esperadas tenderán a moverse en paralelo con las actuales tasas, aunque sea con un retraso temporal, la principal razón que presenta Keynes para hablar de una demanda de dinero que es elástica a la tasa de interés –la divergencia entre las tasas esperadas y la tasa actual– no se sostiene. Para explicarlo con un ejemplo: supongamos que la tasa de interés actual en el mercado

es del 4,25% y que un individuo considera que la tasa “normal” es el 4%. Según la teoría de Keynes, el individuo mantiene bonos. Supongamos ahora que la tasa baja al 3,75%; el individuo debería pasarse a dinero, ya que la tasa actual es más baja que la que él considera normal. Pero esto sólo sucede si suponemos que la baja de la tasa de interés no lo llevó a revisar la tasa que considera normal. Y es una posibilidad real que la baja de la tasa de interés al 3,75% induzca al agente a pensar que se inició un movimiento de descenso de la tasa y su tasa “normal” pase a ser, por ejemplo, el 3,5% o más baja. Lo cual demuestra que la tasa de interés, explicada por factores psicológicos, está indeterminada.

Además, Garegnani señala que la determinación de la tasa de interés por las curvas de oferta y demanda de dinero tiene serios problemas, en tanto se admita que las variaciones de la oferta también pueden cambiar las expectativas acerca de la futura tasa de interés y modificar la demanda de dinero. Si esto es así, las tradicionales curvas M^s y M^d del mercado monetario ya no serían independientes, y no hay forma de determinar la tasa de interés si las curvas son interdependientes. Lo cual demuestra, nuevamente, la debilidad de la explicación sustentada en lo psicológico.

Recordemos en este punto que también Dennis Robertson había planteado que la tasa de interés en Keynes es lo que es porque se espera que llegue a ser otra cosa que lo que es, es decir, se trataría de una teoría circular porque el interés existe porque se espera que el interés cambie. Es significativo que incluso Chick reconozca que la explicación psicológica de la tasa de interés presenta graves problemas, *en especial cuando se quiere dar cuenta de su evolución de largo plazo*. Es que, como sostiene Garegnani, la teoría de Keynes se basa en el supuesto de que existe un considerable grado de estabilidad de las expectativas acerca de cuál es la tasa de interés “normal” por parte de los poseedores de dinero.² Pero esta teoría entonces se demuestra inadecuada cuando se quiere explicar el valor promedio de la tasa de interés o de la tasa que se cobra por préstamos de largo plazo. Parece indudable que existe una laguna teórica en el keynesianismo en lo que atañe a la determinación última de la tasa de

² Pensamos que existe, además, una incoherencia en el planteo de Keynes acerca de cómo los individuos establecen su demanda por motivo especulativo. Keynes considera que cada individuo tiene en mente una tasa de interés que considera normal y decide su tenencia en bonos o dinero en base a ella. Pero esta explicación entra en conflicto con la idea keynesiana, y poskeynesiana, de que los individuos se guían por las convenciones y creencias establecidas. ¿Cómo es posible que esta tesis, esencial, se interrumpa precisamente en la formación de una expectativa que está inmersa en una institución como es el mercado, gobernada –como admiten los propios keynesianos– por los humores y sentimientos colectivos?

interés. Por eso la síntesis neoclásica pudo ocupar este vacío presentando la tasa de interés “normal” como aquella que, en el largo plazo, ajustaría el ahorro a una inversión correspondiente al pleno empleo.³

Todo esto facilitó aun más la adaptación de la *Teoría general* al marco neoclásico. Una vez que se admitía la función $I = I(r)$ y se postulaba la existencia de una tasa de interés “normal de largo plazo”, la economía podía oscilar, con leves fluctuaciones, en torno a la ocupación plena. Aumentos moderados de la cantidad de dinero podían bajar la tasa de interés a un nivel tal que asegurara el pleno empleo o, en su defecto, una baja moderada de salarios podía contribuir a algún ajuste, lo cual, como explicaría Modigliani, podía lograrse, en caso de inflexibilidad de los salarios nominales a la baja, por vía del aumento de los precios.

CONCLUSIÓN DE LA CRÍTICA DE GAREGNANI

Garegnani concluye que la relevancia de la teoría de Keynes quedó confinada al corto plazo; los estados de ánimo y las expectativas pueden ser importantes para explicar acontecimientos de corto plazo –variaciones bruscas en los mercados, oscilaciones del empleo de corto plazo, etc.–, *pero no proveen una base para los fenómenos del largo plazo*. Los conceptos de la preferencia por la liquidez y la propensión marginal al consumo, que son específicamente keynesianos, son de una importancia relativa menor. En la *Teoría general* tienen un papel dominante para el análisis del corto plazo, pero no pueden explicar las tendencias de largo alcance, en particular las referidas a la acumulación. Al mantener el marco teórico anterior, Keynes dejó abierto el camino para que su crítica de la ley de Say pudiera ser absorbida en el marco ortodoxo tradicional.

³ Es lo que se plantea también en los modelos macroeconómicos de la nueva síntesis neoclásica con la tasa “natural” o de equilibrio, que permite el pleno uso de los recursos.

11. LA CRÍTICA MARXISTA

A lo largo de la exposición hemos explicado algunos de los desacuerdos entre las teorías de Keynes y Marx. Sin embargo, exponer el conjunto de las diferencias superaría en mucho los límites de este trabajo. Por lo tanto, aquí presentamos sólo algunas de las principales críticas que hicieron los marxistas al sistema de Keynes. Y desarrollamos con alguna extensión dos cuestiones sobre las que existe una mayor superposición de enfoques entre marxistas y poskeynesianos. En primer lugar, la teoría del dinero y del interés; en segundo término, la perspectiva subconsumista, defendida por marxistas influenciados por el sistema de Keynes.

LA TRADICIÓN MARXISTA

Los marxistas tradicionalmente centraron su crítica a Keynes en lo limitado de su ruptura con la teoría neoclásica. Maurice Dobb, por ejemplo, cuestionó que se pueda hablar de una “revolución keynesiana” debido a los fuertes elementos de continuidad de la *Teoría general* con la doctrina establecida. Aunque Dobb reconoce que las ideas de Keynes enfrentaron el supuesto ortodoxo del pleno empleo, sin embargo “nada hicieron [...] para desafiar o perturbar la teoría existente [...] y puede decirse que se formularon dentro de su marco general” (Dobb, 1975, p. 235).

También Sweezy criticó a Keynes porque éste nunca había superado “las limitaciones de la concepción neoclásica” y sólo había intentado reformarla; porque había ignorado muchos problemas vitales del capitalismo, y por haber introducido al Estado como “un olímpico interventor que lo resuelve todo” (Sweezy, 1974, p. 104). De todas maneras, Sweezy valoraba positivamente la crítica de Keynes a la ley de Say y su idea de que “la depresión y el paro, lejos de imposibles, son la norma a la que tiende la economía capitalista” (*ibid.*, p. 102). Además, en opinión de Sweezy, Keynes había sido “el más grande economista inglés (o americano) desde Ricardo” y pensaba que muchas ideas de Marx adquirirán

“nueva significación” a la luz de sus contribuciones. De hecho, Sweezy incorporó a su propio enfoque la importancia que Keynes otorgaba a la demanda de consumo.

MARX Y KEYNES, DIFERENCIAS GENERALES

En cuanto a las diferencias más generales entre Keynes y Marx, hay que destacar el propósito muy distinto de sus obras. Como explica Robinson, quien fuera discípula de Keynes, Marx “trata de entender el sistema con el objeto de precipitar su caída”, en tanto Keynes “representa la defensa del capitalismo” (Robinson, 1959, p. 331).

Keynes era un decidido defensor del sistema capitalista y enemigo del marxismo, acerca del cual escribió:

[...] el socialismo marxista ha de permanecer siempre como un portento para los historiadores de la opinión: cómo una doctrina tan ilógica y tan torpe puede haber ejercido, de modo tan poderoso y duradero, una influencia sobre las mentes de los hombres y, a través de ellas, sobre los acontecimientos de la historia (Keynes, 1988, p. 288).

Con plena conciencia tomaba partido por su clase, la burguesía, y rechazaba afiliarse al Partido Laborista porque “es un partido de clase, y la clase no es la mía. [...] Puedo estar influido por lo que me parece ser justicia y buen sentido, pero la guerra de clases me encontrará del lado de la *bourgeoisie* educada” (*ibid.*, p. 300).

En su “Breve panorama de Rusia”, de 1925, se pronunció en el mismo sentido: “¿Cómo puedo adoptar un credo que, prefiriendo el tallo a la hoja, exalta al grosero proletariado por encima del burgués y de la intelectualidad que, con los defectos que sean, posee la calidad de vida y siembra con seguridad la semilla de todo progreso humano?” (*ibid.*, p. 262).

Marx, por el contrario, se consideraba “un hijo adoptivo” de la clase obrera y pensaba que el progreso de la humanidad pasaba por acabar con la sociedad capitalista, explotadora y alienante, a través del triunfo de la revolución proletaria.

A partir de tomas de posiciones políticas y sociales tan distintas se pueden entender diferencias profundas entre la teoría keynesiana y la marxista. Fundamentalmente, comprender la importancia que tiene para Marx la teoría del valor trabajo. A partir de esta teoría, Marx distingue cuidadosamente entre “valor del trabajo”, una expresión que no tiene sentido, y

“valor de la fuerza de trabajo”, que es lo que el capitalista paga al trabajador bajo la forma de salario. De esta manera, Marx pudo explicar la generación de plusvalía y demostrar que el modo de producción capitalista se asienta en la explotación del trabajo, con lo cual dio sustento científico a la reivindicación de los socialistas ricardianos: que el “producto del trabajo sea para quienes lo generan”.

Nada de esto puede encontrarse en Keynes. En su sistema el salario no está relacionado con el valor de la fuerza de trabajo, sino con la productividad marginal, por lo cual no hay lugar para noción alguna de explotación. En la teoría de Keynes —o de los poskeynesianos— el origen del interés se remite al “premio por desprenderse de la liquidez”, noción que recuerda el “premio a la espera” con que la economía tradicional explicó la ganancia. Y el capital es “una cosa”, un medio de producción, y no una relación social de producción objetivada, como sucede en Marx. Es natural entonces que las teorías del empleo de Marx y Keynes sean muy distintas. En tanto Keynes plantea que es posible, aunque difícil, lograr el pleno empleo, Marx sostiene que el desempleo es una condición *sine qua non* para la existencia del capital. Esto se debe a que el valor de la fuerza de trabajo está dado en cada momento histórico, y la plusvalía —o la ganancia, que es su forma mistificada— es un residuo que surge de la prolongación de la jornada de trabajo más allá del tiempo de trabajo necesario para reproducir el valor de la fuerza de trabajo. Esto exige que el salario no pueda superar un determinado umbral a partir del cual pondría en cuestionamiento la existencia de la plusvalía. Por eso en la teoría de Marx *la desocupación es generada de manera endógena por el sistema capitalista*.¹ Es decir, el desempleo es *sistémico*.

DIFERENTES CONCEPCIONES SOBRE EL DINERO

Las diferencias sobre el valor entre Marx, por un lado, y Keynes y los poskeynesianos, por el otro, dan lugar también a diferentes concepciones del dinero. Destacamos el tema debido a que muchos marxistas han adoptado la concepción keynesiana del dinero y tienden a confundirla con la de Marx.²

¹ Ampliamos en “Tasa natural de desempleo...”, en la segunda parte del presente volumen.

² Desarrollamos esta cuestión en polémica con las escuelas de la Regulación, del Nuevo Enfoque y Temporalista; véase Astarita (2005).

Recordemos, por empezar, que Keynes y los poskeynesianos defienden el enfoque cartalista, esto es, que el dinero es una creación estatal que puede anteceder incluso al mercado; en palabras de Wray, una autoridad “impone un pasivo en la forma de una unidad de cuenta social, generalizada –un dinero– para medir la obligación [del pago de impuestos]. Esto *no requiere la preexistencia de mercados*” (Wray, 2004, p. 7, énfasis añadido).

En Marx, por el contrario, el dinero es *una creación social derivada de las contradicciones de la mercancía*, y constituye la encarnación del valor, el equivalente en el cual las mercancías deben expresar su valor. El dinero es imprescindible y se genera –exista o no el Estado– porque es la única manera de que se supere la contradicción entre el carácter privado y al mismo tiempo social de la producción mercantil; sólo a través de la metamorfosis de la mercancía en dinero, el trabajo privado que se ha empleado en la producción del bien deviene social.³ Esto explica por qué, en la teoría de Marx, existe una incertidumbre que es inherente a la venta, en tanto ésta constituye el “momento de la verdad” para el productor, la instancia en que se valida o no su trabajo privado como trabajo social. La incertidumbre de la que hablan Keynes y los poskeynesianos *arraiga en esta contradicción social objetiva*, la que existe entre la forma de producción privada de la sociedad mercantil y su naturaleza social. El dinero no puede salvar esta contradicción y sólo constituye el medio para que las contradicciones encerradas en la mercancía –entre valor de uso y valor, entre trabajo concreto y abstracto– puedan moverse y desplegarse.⁴

Es por esto también que, según la concepción de Marx, el dinero no puede desmaterializarse completamente. A pesar de que el *fiat money* –o billete– constituye una representación simbólica compleja y mediada del valor, *no deja de referirse, en última instancia, al dinero mercancía equivalente, al oro*. Esto explicaría por qué en la actualidad el oro sigue cumpliendo un rol monetario, a pesar de las veces que se proclamó la “desmaterialización completa del dinero”.⁵

³ Véase Marx (1999, cap. 1, t. 1); discutimos esta cuestión en Astarita (2006, cap. 2).

⁴ “El proceso en que se intercambian las mercancías implica relaciones contradictorias, recíprocamente excluyentes. El desarrollo de la mercancía [ergo, la aparición del dinero] no suprime esas contradicciones, mas engendra la forma en que pueden moverse. Es éste el método por el cual se resuelven las contradicciones reales” (Marx, 1999, t. 1, p. 127).

⁵ Cada vez más analistas y economistas de diversas tendencias han debido admitir que el oro sigue teniendo un rol monetario. Como lo manifestaron en diversas oportunidades altos funcionarios de bancos centrales, el oro en última instancia sigue siendo “el único activo que no es pasivo de ningún gobierno”. Tres datos relevantes al respecto: a) aproximadamente el 80% del

También encontramos en la teoría de Marx una diferenciación jerarquizada de las funciones del dinero: medida de valor, medio de cambio, reserva de valor, medio de pago y dinero internacional. Cada una de ellas *enlaza orgánicamente con las otras y de conjunto constituyen un todo articulado*. La creación bancaria de dinero –el dinero endógeno que teorizan los poskeynesianos– sólo puede ocurrir porque existe una confianza última en que los depósitos pueden ser transformados en cualquier momento en *fiat money*, esto es, en base monetaria. Así, *el dinero es tanto endógeno como exógeno*, ya que no puede existir dinero completamente endógeno, como mera creación bancaria –como sostienen los horizontalistas– porque siempre debe existir una referencia última al billete, encarnación y símbolo del valor. Lo cual, por otra parte, pone límites a la posibilidad, contemplada por algunos economistas neoclásicos, de que exista un dinero puramente virtual basado en las nuevas tecnologías informáticas y computacionales.

Por esto también las diversas funciones del dinero en la teoría de Marx sólo pueden ser cumplidas, en su totalidad, por la base monetaria –líquido en manos del público y reservas de los bancos–, y sólo ella *es dinero propiamente*. Los créditos monetizados –letras de cambio, cheques diferidos, sobregiros, tarjetas de débito y de crédito, etc.– no son medida ni reserva de valor y no pueden cumplir la función de medio de pago último en el sistema monetario; sólo cumplen *una* función del dinero, la de medio de cambio. No constituyen dinero en el sentido pleno, aunque permiten reducir la necesidad de efectivo en los sistemas monetarios. Por eso no tiene sentido hablar de “masa monetaria” como un todo indiferenciado. La “masa monetaria” –billetes y todo tipo de depósitos– no cumple las funciones del dinero y su crecimiento no posee efectos inflacionarios. Sí tiene efectos inflacionarios el aumento de la base monetaria, en tanto derive en la pérdida de confianza en la posibilidad de convertir los billetes al respaldo –esté constituido por divisas u oro– a una cierta paridad establecida, sea esta paridad legal o determinada en la práctica del mercado.

oro extraído a lo largo de la historia está contabilizado como reserva; b) a comienzos de la década de 1990 las reservas de oro, cotizadas a precio de mercado, del gobierno de los Estados Unidos constituían más del 65% de las reservas totales y equivalían al 30%, aproximadamente, de la base monetaria; c) cuando se creó el Banco Central Europeo, se dispuso que el 15% de sus reservas estuvieran constituidas por oro. ¿Cómo se explica esta inmovilización de riqueza si el oro ya no cumple función monetaria alguna? Destaquemos también que en el campo de los neoclásicos, el premio Nobel Robert Mundell desde hace años insiste en que el oro no ha perdido su rol monetario y que no existen indicios de que lo pierda en un futuro más o menos cercano.

También son distintas las concepciones sobre la velocidad del dinero. En la teoría keynesiana –también en la síntesis neoclásica keynesiana y el monetarismo– el foco de atención se pone en los deseos del público de guardar dinero y en sus motivaciones subjetivas. En Marx, en cambio, la velocidad de dinero está determinada por la fluidez con que las mercancías transforman su figura de valor de uso en figura de valor, y vuelven a transformar a ésta en la primera, o sea, por la concatenación de las operaciones de venta y compra. Por eso en la sociedad capitalista la velocidad de circulación del dinero *depende de la fluidez con que se realicen los valores de las mercancías y se mantenga la rotación del capital*. A su vez está potenciada por el sistema de crédito.⁶ Se trata de un fenómeno “objetivo”, determinado por las leyes de la acumulación del capital.

DIFERENTES CONCEPCIONES SOBRE LA TASA DE INTERÉS

La teoría keynesiana del interés supone que la situación “normal” del capitalista dinerario es retener su capital bajo la forma líquida; de ahí deriva Keynes la necesidad de pagar una prima para que el poseedor del dinero consienta desprenderse del mismo. En el sistema de Marx, por el contrario, el impulso “normal” del capitalista dinerario es lanzar el dinero al circuito de valorización, es decir, hacerlo funcionar como capital. El capitalista que no lo hace –siempre en condiciones normales de reproducción del capital– pierde terreno en la carrera competitiva; por eso hasta cierto punto está forzado a intentar incrementar el valor, y *sólo en coyunturas de crisis tendrá preferencia por la liquidez*. De manera que la tasa de interés no puede explicarse a partir de la preferencia por la liquidez; el interés no constituye entonces un premio por renunciar a la liquidez, sino una parte de la plusvalía a la que se hace acreedor el prestamista, en tanto encarna la propiedad privada de los medios de producción frente al trabajo.⁷ Esto implica que no puede haber interés *si no hay capital y explotación del trabajo*; el origen del interés se encuentra en el circuito:

⁶ “[...] la velocidad del dinero en curso como medio de circulación [...] depende por completo de la fluencia de las compras y ventas, o también de la concatenación de los pagos, en la medida en que se efectúan sucesivamente en dinero. Pero el crédito media y eleva de esa manera la velocidad de la circulación” (Marx, 1999, t. 3, p. 672).

⁷ La ganancia “pura” del empresario –esto es, la ganancia bruta descontado el interés, cuando se considera que todo el capital es tomado a préstamo– es la parte de la plusvalía que le corresponde al capitalista en tanto encarna al capital en funciones.

$$D^* - D - M - \dots P \dots M' - D' - D^*$$

donde D^* es el capital dinero que se adelanta como préstamo al capitalista en funciones, y por el cual se pagará un interés. Por lo tanto, *el punto de partida* para el estudio del interés es el capital que se presta para actuar en el circuito de capital.⁸

Se sigue de lo anterior que si bien durante períodos de crisis o convulsiones la tasa de interés puede ser mayor que la tasa de ganancia, a largo plazo no puede ser superior ni igual a ésta. Dado este techo de largo plazo, la tasa de interés se determina en cada momento según las ofertas y demandas del dinero destinado a funcionar como capital.

Por otra parte, desde esta perspectiva teórica la discusión sobre si el dinero es sólo flujo, ligado al circuito del capital o *stock*, *pierde sentido*. Montos de dinero constantemente vuelven a la forma líquida y se constituyen en *stock*, para volver a ser lanzados a la circulación. A este respecto, la tesis neoclásica de los fondos prestables, *en lo que atañe a sus características descriptivas*, presenta coincidencias con el enfoque de Marx.

La teoría de los fondos prestables sostiene que la tasa de interés se determina en el mercado de la oferta y la demanda de crédito, y que es afectada sólo cuando el dinero se dirige hacia el mercado monetario, sea a partir del ahorro o del desatesoramiento, o a la inversa, cuando bajan los flujos de ahorro y aumenta el atesoramiento. Sin embargo, continúa el argumento, *la tasa de interés no puede ser afectada por un stock en la medida en que éste no intervenga en el mercado*. Por eso la teoría de los fondos prestables señala que permanentemente por el lado de la demanda de dinero se requieren fondos para financiar gastos de inversión o por mantenimiento y reemplazo del capital fijo, y también para balances ociosos. Por otra parte se ofrecen fondos provenientes de los ahorros corrientes, del desatesoramiento, de la depreciación corriente del capital fijo y de la creación de dinero adicional por los bancos. Son estos flujos de conjunto los que determinan la tasa de interés. Se supera así la rígida división entre *stock* y flujo, ya que los flujos alteran permanentemente los *stocks* de demanda y oferta de dinero en el mercado monetario y, a su vez, un cambio de *stocks* en un período de tiempo dado constituye un flujo.

Esta descripción —que corresponde a Tsiang (1991)— se corresponde, en nuestra opinión, con la idea de Marx sobre la determinación de la tasa

⁸ Marx se refiere por eso al “capital dinerario propiamente dicho, *del cual derivan* las restantes formas del capital dado en préstamo” (Marx, 1999, t. 3, p. 441, énfasis agregado).

de interés por la oferta y la demanda de créditos. Según el enfoque marxista, en cada fase del ciclo económico lo decisivo para la determinación de la tasa de interés es la facilidad con que refluyen los valores realizados y se vuelven a lanzar a la circulación, para la acumulación de más valor; y la facilidad con que las reservas líquidas se ponen a disposición de la acumulación. El dinero inmovilizado como efectivo ejerce influencia sobre la tasa de interés en la medida en que no se ofrece en el mercado monetario; pero cuando los *stocks* de tenencias líquidas se modifican, de alguna manera inciden en la tasa de interés. Por lo tanto, se evitan las falsas dicotomías entre “dinero *stock*/dinero flujo” y “dinero endógeno/dinero exógeno”. Siempre existen *stocks* de dinero que actúan como reservas líquidas, en particular en los bancos, y flujos que se mueven en los mercados de capitales y pasan al estado de “valor en proceso”.

Sin embargo, la teoría de Marx se diferencia de la teoría de los fondos prestables en, por lo menos, cinco aspectos esenciales.

En primer lugar, el centro del proceso en la doctrina de Marx está en la generación de plusvalor, y éste es el origen del interés y del capital dinerario que se valoriza. La teoría de los fondos prestables se basa en la noción neoclásica del interés; las ofertas y demandas de préstamos están determinadas por las preferencias intertemporales del consumo. Esta visión se mantiene aun para el caso de los empresarios, ya que el fin último de la inversión no es la acumulación del capital sino el consumo.⁹

En segundo término, el centro de la problemática en la teoría de los fondos prestables es la circulación del dinero como medio de cambio y de pago. En Marx *el eje es la circulación del dinero en cuanto capital*.

Por lo tanto, y en tercer lugar, en la teoría de Marx los ahorros corrientes no provienen de los individuos que optimizan entre el consumo y el ahorro, como sostiene la teoría de los fondos prestables, *sino de las decisiones de las empresas de acumular; de los fondos líquidos que retienen estas empresas y son dirigidos al mercado financiero; y de toda otra forma de existencia del capital dinerario que es centralizada por el sistema bancario o por los mercados de capitales y monetarios*.

En cuarto lugar, la formación de *stocks* de atesoramiento en la teoría de los fondos prestables es un fenómeno más o menos regular, de manera que no se contempla un corrimiento general hacia la liquidez, es decir, un atesoramiento generalizado, como sucede en el enfoque de Marx.¹⁰

⁹ “Las operaciones de los negocios no son fines en sí mismas, sino medios para el goce personal último” (Fisher, 1907, p. 204).

¹⁰ El hecho de que la teoría de los fondos prestables admita el atesoramiento no altera

Por último, la concepción de Marx de la tasa de interés también abre una alternativa frente a la disyuntiva entre la idea neoclásica de que el interés es un “fenómeno real”, y la de Keynes y los poskeynesianos que lo consideran un “fenómeno monetario”. En Marx la tasa de interés es tanto un fenómeno “real”, porque está vinculado a la producción de plusvalía, como “monetario”, ya que el capital y la plusvalía no pueden concebirse haciendo abstracción del dinero; la economía capitalista siempre es monetaria y el interés está vinculado orgánicamente al capital dinerario.

LA ACUMULACIÓN Y EL SUBCONSUMO

En la teoría de Marx el objeto de la producción no es el consumo, como en Keynes, sino la valorización del capital. El capitalista acrecienta su capital en tanto considere factible obtener una rentabilidad apropiada. Acumular significa entonces volver a lanzar el capital, incrementado por la plusvalía del período anterior, adquiriendo más medios de producción y fuerza de trabajo, para acrecentar el valor en proceso. La competencia obliga a cada capitalista a intentar revolucionar permanentemente la tecnología y exprimir al máximo a los trabajadores. Se trata de un fenómeno sistémico. El capital adquiere, tendencialmente, cada vez más fuerza de trabajo, a partir del trabajo impago de los períodos anteriores. A medida que avanza la producción capitalista opera la tendencia a la proletarianización de más sectores de la sociedad: los pequeños productores se arruinan, pierden sus medios de producción y son obligados a vender su fuerza de trabajo.¹¹ Progresivamente se concentra la propiedad de los medios de producción en pocas manos y aumenta la masa de asalariados. En tanto se extiende la proletarianización, la fuerza de trabajo se convierte en mercancía,

en lo esencial su idea de que el ahorro fluye a la inversión. Es que el atesoramiento pasa a ser, según este enfoque, un fenómeno relativamente normal. Si se acepta un nivel promedio estable de atesoramiento, con fluctuaciones menores, la ley de Say –en un enfoque dinámico– se cumple ciclo tras ciclo. En el *Breve tratado sobre la reforma monetaria* Keynes también contemplaba la demanda de dinero con vistas al atesoramiento como un fenómeno normal. La idea de Marx del atesoramiento y su correspondiente crítica a la ley de Say, por el contrario, implican la posibilidad de movimientos *generalizados* hacia el atesoramiento, lo que provoca una interrupción también general de la cadena de ventas. Sobrevienen entonces la sobreproducción y la crisis.

¹¹ Un ejemplo actual de este proceso es la introducción de los hipermercados: los comerciantes pequeños y medianos se arruinan por la competencia, y ellos, o sus hijos, entran a trabajar como empleados de esos grandes capitales.

el trabajador recurre al mercado para adquirir sus medios de subsistencia, y se generaliza más y más la producción de mercancías.¹² Por eso, sólo cuando la fuerza de trabajo se vende como mercancía, la producción para el mercado se impone a toda la sociedad.

Lo anterior conduce al rechazo de la tesis del estancamiento crónico por falta de consumo de los trabajadores. En la teoría de Marx la producción precede al consumo y genera su mercado, ya que la realización del valor lanzado al mercado por el capital no depende de los salarios. Una parte del valor del producto está compuesta por el valor del capital constante empleado y es realizada en tanto los capitalistas renuevan el proceso productivo; otra parte está representada por la plusvalía y se realiza con el consumo de los capitalistas y la acumulación de plusvalía. Sólo la parte del producto equivalente a los salarios es realizada por las compras de los trabajadores y depende, en última instancia, de la compra de la fuerza de trabajo por los capitalistas, de la inversión. De manera que no puede existir una tendencia al estancamiento por falta de consumo.

SOBRE LAS CRISIS

Tampoco el origen de las crisis, en la teoría de Marx, reside en alguna pretendida imposibilidad de realizar el producto por carencia de consumo salarial. Las crisis se desatan cuando los capitalistas deciden interrumpir la acumulación de plusvalía y no ejercen el poder de compra del que disponen. En esa coyuntura hay atesoramiento, los bienes no se venden y sobreviene la sobreproducción; ésta ocurre *no porque los salarios sean bajos o porque falte consumo*.¹³ Las crisis estallan precisamente en períodos en que los salarios son relativamente altos, una circunstancia que no puede ser explicada por la tesis subconsumista.

Por otra parte, en el sistema de Keynes la explicación última de la crisis remite a cuestiones psicológicas. En cambio, en la teoría de Marx la

¹² Todavía a fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX, incluso en los países adelantados, los trabajadores obtenían parte de sus medios de subsistencia con el cultivo de pequeños lotes de tierra de su propiedad y muchos productos eran fabricados por las amas de casa. A medida que avanzó la proletarianización esto fue desapareciendo. Actualmente, muchas mujeres están incorporadas a la mano de obra asalariada, subsumida por el capital, y muchos bienes que hace un siglo se producían como valores de uso en los hogares, hoy se producen como mercancías para los asalariados.

¹³ Para una crítica de la teoría del subconsumo desde el punto de vista marxista véase Shaikh (1991).

crisis se produce por una caída de la tasa de ganancia del capital en general, derivada de las contradicciones *objetivas* de la acumulación capitalista. La tasa de ganancia se define como la relación entre la plusvalía y el conjunto del capital invertido; en términos de ecuación:

$$\pi = s/(c + v)$$

donde s: plusvalía, c: capital constante y v: capital variable.

Cada capital busca aventajar al resto impulsando el cambio tecnológico y la sustitución de la mano de obra por la máquina a fin de abaratar los productos. La acumulación procede bajo el acicate de esta competencia y el resultado es que, a largo plazo, tiende a subir la relación entre el capital constante y el trabajo vivo. Esto significa que hay que invertir más capital por obrero, pero debido a que el trabajo humano es la fuente del plusvalor, se genera una tendencia a la baja de la tasa de ganancia.¹⁴ Tomando un ejemplo de Marx, si se invierten 100 en capital constante, c; 100 en capital variable, v; y si la tasa de plusvalía es del 100%, la tasa de ganancia es:

$$100s \div (100c + 100v) = 50\%$$

Luego, si el capital constante aumenta a 200, con la misma tasa de plusvalía y el mismo capital variable, la tasa de ganancia baja al 33,3%; y si el capital constante aumenta a 300, la tasa de ganancia baja al 25%.

La caída de la tasa de ganancia puede ser compensada por el aumento de la masa de plusvalía. Pero llega un momento en que la presión bajista de la tasa de ganancia implica una caída en términos absolutos de la masa de ganancia. Es un fenómeno que había señalado Ricardo y que Marx también subraya.¹⁵ Por ejemplo, si suponemos un capital de un millón de pesos, y una tasa de ganancia del 15%, la masa de plusvalía será de 150 mil pesos. Si esta plusvalía se reinvierte en su totalidad y la tasa de ganancia baja al 14%, se obtendrá una masa de plusvalía de 161 mil pesos. Si en las sucesivas rondas se sigue reinvertiendo toda la plusvalía y la tasa de ganancia continúa descendiendo, llega un momento en que la *masa de plusvalía se estanca y luego comienza a descender*. En nuestro ejemplo,

¹⁴ La ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia se explica en Marx (1999, t. 3, caps. 13-15).

¹⁵ Shaikh ha destacado el rol del estancamiento y caída de la *masa* de ganancia en la teoría de la crisis en Marx.

cuando la tasa de ganancia baja del 10 al 9%, la masa de ganancia desciende de 184 mil a 182 mil pesos. Esto revela que las últimas unidades de capital invertido no se han valorizado; entonces la acumulación se interrumpe y sobreviene la crisis.

La crisis se genera por la contradicción, inherente al capitalismo, entre las necesidades del capital de expandir más y más las fuerzas productivas y reemplazar la mano de obra por la maquinaria –dada la competencia tecnológica– y la reducción tendencial del plusvalor en relación a la inversión requerida. La acumulación, esto es, el impulso a desarrollar las fuerzas de la producción y los mercados, encierra el motivo por el cual termina estallando la crisis.

También es distinta la visión de cómo se sale de la crisis en las teorías de Marx y de Keynes. En el enfoque keynesiano es esencial la acción del Estado para estimular el consumo y la demanda e impulsar la baja de las tasas de interés. De ahí las esperanzas puestas en el multiplicador para reactivar la economía, a partir de inyecciones de gasto fiscal. Además, la baja de salarios no es funcional para la salida de la crisis, ya que reduce la demanda. Muchos economistas que sostienen que la solución de las crisis pasa por el estímulo de la demanda, vía una redistribución progresista del ingreso, tienen un punto de apoyo en esta postura de Keynes.

En la teoría de Marx, la crisis y la depresión que le sigue provocan la caída de los salarios debido al aumento de la desocupación. Por eso la recuperación de la economía no tiene como premisa una mejora de los salarios, sino más bien lo contrario. Durante la depresión se desvalorizan capitales, cierran las empresas menos productivas, operan procesos de centralización y racionalización, y empeoran las condiciones salariales y laborales. En la medida en que estos procesos de reorganización del capital y disciplinamiento y desvalorización de la fuerza de trabajo se llevan a cabo, se eleva la tasa de ganancia y se reestablecen las condiciones para la acumulación. En consecuencia, la recomposición de la demanda en los inicios de una recuperación económica no se debe al aumento del consumo de los asalariados, sino a la recuperación de la demanda postergada de los capitalistas, sea por reposición de inventarios o por aumento de la demanda de bienes de consumo de lujo o durables. Luego, a medida que se pasa a la fase de prosperidad, comienza a disminuir el ejército de desocupados y el trabajo toma fuerza para recuperar, al menos en parte, el terreno perdido en materia salarial durante la crisis y la depresión. Por eso la tesis marxista sostiene que *la baja de salarios durante las crisis y depresiones es funcional al capitalismo*.

A este respecto se puede acusar al marxismo de tener un punto de acuerdo con el planteo neoclásico que rechazaba Keynes. Sin embargo, el punto de vista de Marx es cualitativamente distinto del neoclásico, ya que apunta a demostrar la necesidad de acabar con el sistema capitalista. La lógica del capital –gobernada por la tasa de ganancia– exige, para superar las crisis, el aumento de la miseria de la clase obrera y por esta razón es necesario el socialismo. El mensaje es que no existe salida de la crisis capitalista por medio del aumento de los salarios y el bienestar de las masas trabajadoras. Los neoclásicos, en cambio, afirman que la baja de salarios es “natural” y debe ser aceptada por la clase trabajadora, porque las remuneraciones del “servicio del trabajo” se deben adecuar a las productividades marginales; en este planteo desaparece toda denuncia del carácter opresor y explotador de las relaciones sociales.

La mecánica de la crisis, según la teoría marxista, también explica que durante la depresión la acción del multiplicador sea limitada. Es que en esa coyuntura no existe una razón clara para que el aumento del gasto fiscal o de la liquidez genere el proceso multiplicador de ingresos del que habla el keynesianismo. Una inyección de demanda por lo general induce a las empresas a reducir sus *stocks* de mercancías sin vender y a utilizar los flujos ingreso para cancelar sus deudas con los bancos. Los bancos, a su vez, en lugar de ofrecer créditos prefieren mantenerse líquidos ante el temor de enfrentar retiros de depósitos o, sencillamente, no tienen a quién ofrecer créditos. Esto explicaría por qué fracasaron los estímulos keynesianos para sacar a las economías capitalistas de las grandes crisis estructurales –provocadas por la caída tendencial de la tasa de ganancia– como la que ocurrió en la década de 1970 en los países de la OCDE, o la de la década de 1990 en Japón.

De la misma forma, según la teoría marxista, son limitados los efectos benéficos de la disminución de la tasa de interés de referencia durante la crisis. Esto se debe a que en los momentos más agudos de la crisis, aunque el Banco Central baje la tasa de referencia, tienden a aumentar las primas (*spreads*) que los prestamistas exigen a las empresas, especialmente a las que padecen más dificultades. Luego, en la depresión, la demanda de crédito se derrumba y los bancos son renuentes a prestar. En esta situación las tasas de interés pueden llegar a ser extremadamente bajas y la inversión, sin embargo, permanecer débil durante largo tiempo. Un fenómeno de este tipo se vio entre fines de la década de 1990 y comienzos del nuevo siglo, durante la depresión de la economía japonesa.

Keynes pensaba que el sistema capitalista se dirigía hacia una situación de estabilidad o estancamiento, pasada la era de la abundancia de los siglos XVIII y XIX; creía también que el motivo de ganancia tendía a desaparecer del gobierno de las empresas, que se avanzaba hacia una distribución más equitativa del ingreso y hacia la eutanasia del rentista.

La visión de Marx fue bastante distinta. Por empezar, no consideró que el capitalismo de los siglos XVIII y XIX fuera de abundancia en general, ya que el crecimiento de las fuerzas productivas se correspondía con la creciente subsunción del trabajo, el empeoramiento durante largos períodos de las condiciones de vida de las masas trabajadoras y el crecimiento tendencial, *en términos relativos*, de la pobreza.¹⁶ A esto se sumaban las consecuencias de la penetración del capitalismo colonial en la periferia, y tragedias humanas como la trata de esclavos o la explotación de la niñez. En cuanto a las tendencias del capitalismo, Marx veía en períodos de intensa acumulación, seguidos de crisis; la acumulación estaba regida necesariamente por la ganancia y llevaba aparejadas la concentración de la riqueza y crecientes desigualdades sociales.

Con base en lo ocurrido desde que se publicó la *Teoría general*, el marxismo parece estar en condiciones de afirmar que hoy el mundo se parece más a lo que entrevió Marx en el siglo XIX, que a lo que imaginó Keynes en la década de 1930 que sucedería. El pronóstico keynesiano sobre que el capitalismo se encaminaba hacia una nueva era de estabilidad, posibilitada por la socialización de las inversiones, la desaparición de la ganancia del gobierno de las empresas y una mejor distribución del ingreso no se ha verificado. En la actualidad la tasa de ganancia sigue rigiendo las inversiones y el desarrollo de las fuerzas productivas. La presión por la valorización de las acciones y por la rentabilidad es, por lo menos, tan fuerte como en las décadas de 1920 y 1930. El despliegue mundial del capital financiero demuestra que la eutanasia del rentista no se ha producido. La concentración y centralización de los capitales se ha profundizado hasta alcanzar dimensiones planetarias como nunca antes se había conocido. Esta concentración de la riqueza no ha impedido que el capitalismo hoy

¹⁶ En la teoría de Marx la pobreza es un concepto relativo. Se es pobre *en relación* con la riqueza acumulada en la sociedad y el desarrollo de las fuerzas productivas. Lo explicamos con un ejemplo: un obrero que a fines del siglo XIX no pudiera adquirir un reloj, posiblemente no pudiera ser considerado pobre por ese hecho. Pero a comienzos del siglo XXI es pobre quien no tiene siquiera el poder adquisitivo para poseer un reloj.

sea, por lo menos, tan “competitivo” como en el siglo XIX. Las guerras de precios y la competencia tecnológica operan a gran escala, en la medida en que son gigantescas corporaciones transnacionales las que entran en liza. Las crisis de sobreacumulación, por caída de la rentabilidad del capital, siguieron y siguen ocurriendo.¹⁷ Las inversiones no se han socializado, por el contrario, en las últimas décadas fueron generalizadas las privatizaciones de empresas de servicios públicos y similares, lo cual va de la mano de una mayor subordinación a la lógica del mercado y del valor. Hoy, igual que ocurría en 1936, las inversiones no se guían por el interés social.

En lo que respecta a las diferencias de ingresos y de riquezas entre el capital y el trabajo, las mismas son, *por lo menos*, tan profundas como cuando escribía Keynes. En 1983, en los Estados Unidos, el 10% de las familias más ricas poseían el 72% de la riqueza total, el 89% de los activos de las acciones de las empresas y el 94% de los activos de los negocios. Desde entonces aumentaron la desigualdad del ingreso y la explotación de los trabajadores. Según la OCDE, en el último cuarto de siglo en los Estados Unidos la participación de los salarios en el ingreso del sector privado cayó del 73% al 63%. Algo parecido ocurre en el capitalismo europeo. En Francia e Italia, dos países considerados de “capitalismo moderado y progresista”, la participación de los trabajadores en el ingreso disminuyó, desde fines de la década de 1970 al año 2000, del 80% al 60%. En el resto del mundo la tendencia ha sido similar. Además, las diferencias de ingresos y producto entre los países más adelantados y más pobres del planeta no han dejado de ahondarse, como lo revelan informes de los organismos oficiales internacionales. Según el *Informe sobre desarrollo humano* del PNUD de 2000, la diferencia del ingreso entre los países más ricos y los más pobres pasó de ser 35 a 1 en 1950, a 72 a 1 en 1992, y llegaba a casi 80 a 1 a fines del siglo XX.

Todo esto se corresponde con la tesis de Marx sobre que el capitalismo crece “en espiral”. Experimenta fases de fuerte acumulación, durante las cuales el ejército de reserva puede reducirse significativamente habilitando períodos de salarios relativamente altos. Y genera crisis y depresiones (o recesiones) que están vinculadas con la evolución, a largo plazo, de la tasa de rentabilidad del capital. El sistema se recupera de estas depresiones (o recesiones) en la medida en que se efectivizan los impulsos que

¹⁷ La crisis de acumulación de los Estados Unidos de la década de 1970 fue una clásica crisis por caída de la tasa de ganancia “a lo Marx”; véase, por ejemplo, Duménil y Lévy (1996). También en la base de la depresión japonesa de la década de 1990 y en la crisis de Corea del Sur 1997-1998 hubo problemas derivados de la sobreinversión y la caída de la rentabilidad.

restauran la rentabilidad del capital para volver a desarrollar las fuerzas productivas, incorporando nuevos territorios a su dominio y proletarianizando más sectores de la población.

SUBCONSUMISMO MARXISTA-KEYNESIANO

A pesar de las críticas de Marx a la tesis del subconsumo, muchos economistas marxistas adoptaron, de una manera u otra, la visión subconsumista. Ya en los escritos marxistas de fines de siglo XIX y comienzos del siglo XX eran frecuentes las teorías que adjudicaban a la falta de consumo la razón de fondo de las crisis capitalistas. Un ejemplo lo constituye Lenin. A pesar de que en su polémica con los populistas rusos planteó que “la acumulación se efectúa en lo fundamental sobre los medios de producción, los cuales no entran en el consumo” (Lenin, 1969, p. 151) y aunque defendió la idea de que la producción “precede al consumo” y “la oferta fuerza la demanda” consideró, sin embargo, que la causa última de las crisis eran la pobreza y el consumo limitado de las masas (véase Lenin, 1969a). También Karl Kautsky y Conrad Schmidt adoptaron esta postura: criticaron la tesis del subconsumo, pero la dejaron en pie como una explicación “en última instancia” de las dificultades del capitalismo.

Sin embargo, fue en la obra de Paul Sweezy y Paul Baran donde la tesis del subconsumo ha sido reivindicada de la manera más completa en el campo del marxismo. Estos autores reconocieron explícitamente la influencia de Keynes y de economistas keynesianos –o influenciados por Keynes– tales como Joan Robinson, Joseph Steindl y Michael Kalecki.

Paul Sweezy defendió una perspectiva subconsumista en *Teoría del desarrollo capitalista*, de 1942, que ejerció una influencia amplia y duradera en el marxismo.¹⁸ Allí planteó que el capitalismo posee una tendencia a ampliar la capacidad de producción de los artículos de consumo más rápidamente que la demanda de artículos de consumo, debido a que el aumento del consumo de los capitalistas es una proporción decreciente de la plusvalía total, y a que el aumento de los salarios también es una proporción decreciente de la acumulación total. En consecuencia, la tasa de crecimiento del consumo desciende con respecto a la tasa de aumento de los medios de producción, en tanto que la producción de medios de consumo crece a la misma tasa que crecen los medios de producción. De aquí que existiera, en su opinión, una tendencia al estancamiento:

¹⁸ Véase la crítica a Sweezy de Shaikk (1991)

Puesto que la tendencia al subconsumo es inherente al capitalismo y sólo puede ser vencida, evidentemente, por la no utilización parcial de los recursos productivos, podemos decir que el estancamiento es la norma hacia la cual tiende en todos los tiempos la producción capitalista (Sweezy, 1958, p. 240).

Sweezy reconocía que operaban fuerzas contrarrestantes al subconsumo, pero en la medida en que éstas se debilitaban, el sistema experimentaba una tendencia cada vez más poderosa a la depresión crónica.

Obsérvese que la idea de que el aumento del consumo de los capitalistas es una proporción decreciente de la plusvalía total sólo puede explicar la sobreproducción en tanto se postule que la producción de medios de consumo aumenta siempre a una tasa mayor que la demanda. Pero en ese caso no se explica por qué los capitalistas dueños de las empresas que producen bienes de consumo mantienen tasas de crecimiento del producto sistemáticamente mayores que las tasas de crecimiento de la demanda de bienes de consumo. Lo cual remite al problema central del razonamiento de Sweezy, que consiste en suponer que los capitalistas tienden a invertir proporcionalmente más y a consumir proporcionalmente menos de sus ganancias, y que por esta razón no se genera un aumento de la demanda proporcional al aumento del plusvalor. ¿Por qué tiene que ser así, si al invertir los capitalistas en medios de producción y fuerza de trabajo, inevitablemente están ampliando la demanda en proporción al aumento del excedente? Como señala Shaikh, el error de Sweezy reside en desconocer que los bienes de producción pueden utilizarse para hacer bienes de producción, ya que el sector productor de bienes de producción no es un mero insumo del sector productor de bienes de consumo:

En contra del razonamiento de Sweezy, es perfectamente posible tener una relación creciente de máquinas y materiales por trabajador y un crecimiento proporcional de la producción de ambos departamentos [el que produce medios de producción y el que produce medios de consumo], y seguir teniendo reproducción ampliada (Shaikh, 1991, p. 275).

En la década de 1960 Sweezy volvió a defender la tesis subconsumista en *El capital monopolista*, escrito en colaboración con Paul Baran.

En este trabajo el argumento se basa en que los monopolios dominan la economía y establecen precios administrados, ya que no existen guerras de precios entre las grandes corporaciones. Los monopolios buscan bajar los costos y los excedentes tienden a crecer en proporción al ingreso total,

lo cual genera un problema creciente de absorción del excedente, ya que los capitalistas consumen una proporción cada vez menor del mismo –a pesar de que aumentan su consumo en términos absolutos– y las inversiones no crecen al ritmo en que lo hace el excedente. Además, en tanto se destine a la inversión una proporción del excedente cada vez mayor, más aumenta la capacidad productiva y más crece la capacidad de producción en relación con el aumento de la producción. De manera que “tarde o temprano la capacidad excesiva crece tanto que desalienta otras inversiones” (Baran y Sweezy, 1982, p. 69). El diagnóstico es que el capitalismo contemporáneo va hacia una depresión de tipo crónico; asimismo el desarrollo tecnológico tiende a embotarse y hacerse más lento.

Además de los problemas de argumentación que ya estaban en el libro de Sweezy de 1942 –desconocer que el gasto del capital determina la demanda; pensar que las empresas insistirán en ampliar su capacidad productiva habiendo insuficiencia de la demanda– en el análisis de los sesenta encontramos la idea del predominio del monopolio: éste garantizaría a las corporaciones ganancias siempre crecientes.

Sin embargo, es una realidad que la competencia no ha sido abolida en el capitalismo y que el cambio tecnológico continúa siendo un arma privilegiada en la lucha por los mercados. Por eso, y con la perspectiva que dan las décadas transcurridas desde que se formularon estas tesis marxistas-keynesianas, se puede afirmar que no se verificó la tesis de la depresión crónica generada por el subconsumo. La recesión de la década de 1970 en los países del centro capitalista se desató por una caída de la tasa de rentabilidad y el consecuente debilitamiento de la inversión, precisamente en el momento en que los salarios eran, a niveles históricos, relativamente altos. A esto le siguió, desde mediados de la década siguiente, una recuperación –en particular de la economía norteamericana– que no estuvo impulsada por los aumentos de salarios, sino por el gasto de plusvalía y la redistribución regresiva de los ingresos. Además, desde mediados de la década de 1980, y más aún en la década siguiente, el cambio tecnológico fue intenso en las economías capitalistas avanzadas.

EQUILIBRIO, DESEQUILIBRIO Y CONTRADICCIÓN

Una cuestión que es necesario analizar sobre la relación entre Marx y Keynes se refiere a las nociones de equilibrio y desequilibrio en sus respectivos sistemas. ¿Es Keynes un teórico del “desequilibrio” en el capitalismo? ¿Lo es Marx? ¿Puede ser que la gran divisoria entre “ortodoxos”

y “heterodoxos” en economía resida en que los primeros trabajan con sistemas de equilibrio general, en tanto los segundos los niegan? Si esto es así, ¿hay un punto de acercamiento en este aspecto entre Keynes y Marx?

Para clarificar estas cuestiones empecemos recordando que en el sistema neoclásico el equilibrio se identifica con el pleno uso de los recursos, y que ésta es la situación a la que tiende espontáneamente la economía si los mercados funcionan libremente. En el sistema de Keynes, en cambio, el equilibrio es una situación en la cual no existen fuerzas económicas capaces de sacar a la economía del estado en que se encuentra. Por lo tanto, Keynes incorpora la posibilidad de que exista desocupación con equilibrio. A este respecto su posición tiene alguna similitud con la de Marx. También en la teoría de Marx se supone que, en principio, existe “equilibrio”, y a pesar de este “equilibrio” existen explotación, miseria y desocupación. Así, por ejemplo, Marx desarrolla su teoría del capital y la plusvalía suponiendo que, en promedio, las mercancías se venden según sus valores —o según sus precios de producción—, lo cual implica que las ofertas y demandas coinciden y que se igualan las tasas de ganancia entre las diversas ramas. También la explicación de cómo se reproduce el capital —sus esquemas de reproducción, simple y ampliada— parte de esta premisa, ya que los sectores productores de medios de producción y de medios de consumo se mantienen en equilibrio, lanzando al mercado valores de uso en determinadas proporciones. Se trata, si se quiere, de un sistema de equilibrio bastante fuerte y extendido.

Sin embargo, los polos equilibrio y desequilibrio en la teoría de Marx no están enfrentados de manera rígida, a la manera que se entiende generalmente en las doctrinas económicas, ya que el equilibrio implica el desequilibrio y viceversa, el desequilibrio encierra la tendencia permanente al equilibrio.¹⁹ Esto sucede porque las proporciones en que cada rama debe producir no son establecidas con un plan previo, sino surgen *a posteriori*, una vez que el producto llega el mercado y el valor es sancionado en la venta. Sólo en ese momento el capitalista sabe si en su empresa ha empleado la tecnología socialmente necesaria y si en la rama en cuestión se ha producido en proporción a la capacidad del mercado para absorber el producto. Por eso constantemente hay ramas en las que la oferta supera a la demanda, y otras en las que sucede lo inverso; existen fluctuaciones de precios que reflejan esas variaciones y migraciones de capitales de unas ramas a las otras, en busca de mejorar sus rentabilidades. Se producen por lo tanto permanentes desequilibrios que tienden a su vez a elimi-

¹⁹ Para lo que sigue véase Marx (1999, t. 1, cap. 12).

narse, ya que el movimiento está regido por la ley del valor —esto es, la comparación de los tiempos de trabajo— que se encarga de determinar de forma ciega, qué parte del total de tiempo de trabajo disponible puede destinar la sociedad a la producción de cada clase de mercancías. Lo cual significa que la tendencia de las ramas a mantenerse en equilibrio sólo se manifiesta como una reacción frente al constante desequilibrio. La ley del valor actúa como reguladora a través de un movimiento anárquico, *equilibrio y desequilibrio no constituyen conceptos excluyentes*. A este respecto el enfoque de Marx es muy distinto del que se maneja habitualmente en la teoría económica, incluida la keynesiana.

Pero además, el enfoque de Marx es distinto del keynesiano en otro sentido todavía más profundo, que atañe a la noción de contradicción. Una contradicción alude a una situación en la cual existen dos polos que se implican mutuamente, de manera que uno no puede concebirse sin el otro pero a su vez son opuestos. Por ejemplo, positivo y negativo son polos de una contradicción, porque no puede concebirse el polo positivo sin tener presente de alguna manera el negativo.

Marx piensa que la sociedad capitalista alberga profundas contradicciones que se desarrollan *aunque operen los impulsos al equilibrio* a los que nos hemos referido.

Para explicar la idea, tomemos la contradicción que está en la raíz de los movimientos anárquicos de la sociedad mercantil, la que existe entre el carácter privado y social del trabajo. Ambos polos son opuestos —lo privado se opone a lo social— y ambos se implican. Cada productor trabaja de manera privada, pero su trabajo siempre es social, ya que debe satisfacer determinadas necesidades sociales y debe realizarse en un tiempo que no puede superar la media social. Su trabajo también es social porque se produce con técnicas y medios de producción que son el resultado histórico del trabajo humano social. Es decir, el trabajo privado está “embebido” de lo social, pero a su vez el trabajo social general sólo existe bajo la forma de los múltiples trabajos privados. De manera que cada forma implica la otra. Y cada trabajo en la sociedad capitalista posee esta dualidad contradictoria. Esto significa que la producción es contradictoria. Esta contradicción se manifiesta en que permanentemente se están produciendo “desequilibrios” porque hay trabajos privados que no son reconocidos como trabajos “socialmente necesarios” y trabajos privados que generan más valor que los trabajos promedios, sociales. En consecuencia, cuando la sociedad mercantil se desarrolla, paralelamente se despliega esta contradicción entre lo social y lo privado, que explica la dialéctica entre equilibrio y desequilibrio.

De forma similar, el supuesto de Marx de que en el mercado se produce un intercambio de equivalentes cuando el capitalista paga al obrero por el valor de su fuerza de trabajo —una situación de “equilibrio”— encierra la realidad de un “desequilibrio” profundo dado que uno, el capitalista, es propietario de los medios de producción y el otro, el obrero, está obligado a vender su fuerza de trabajo, so pena de morir de hambre. Por eso mismo el intercambio de equivalentes del mercado se transforma, durante el proceso de trabajo, en un intercambio de no equivalentes; en el cambio de más valor —generado por el obrero en la jornada de trabajo— por menos valor —de la fuerza de trabajo—. Subyacente a la relación de “equilibrio” se encuentra entonces una relación contradictoria, de explotación.

UNA DISTINTA CONCEPCIÓN HISTÓRICA Y SOCIAL

De acuerdo con la concepción de Marx existen leyes *socialmente objetivas* del capitalismo. Son sociales porque son generadas por los seres humanos; son objetivas porque los seres humanos no las pueden gobernar a voluntad. Por ejemplo, a pesar de que cada capitalista busca aumentar su tasa de ganancia, el resultado colectivo y no querido de esta acción consciente e individual es la caída de la tasa de ganancia y las crisis. De la misma forma, la determinación de los valores por los tiempos de trabajo socialmente necesarios se impone a los productores, sin que éstos puedan dominar el proceso. Además, en tanto exista la propiedad privada de los medios de producción, operarán las leyes tendenciales del capitalismo (por ejemplo, de la concentración y centralización de los capitales y de la caída de la tasa de ganancia). Sólo en la medida en que se modifiquen las relaciones sociales, los seres humanos podrán dirigir de manera consciente y colectiva la producción de riqueza y la distribución de sus tiempos de trabajo. Se trata de una explicación anclada en lo objetivo y social.

En la teoría de Keynes, por el contrario, la explicación última de los fenómenos económicos es psicológica y subjetiva. El consumo y la inversión están gobernados por las “variables independientes finales” constituidas por “la propensión psicológica a consumir, la actitud psicológica respecto a la liquidez y la expectativa psicológica de rendimiento futuro de los bienes de capital” (Keynes, 1986, p. 218).

Estos factores independientes y finales también proporcionan a Keynes la llave para interpretar movimientos y tendencias históricas. Así, por ejemplo, explica el atraso y empobrecimiento de la India “*en todos los tiempos*” por una “preferencia por la liquidez apasionada” (*ibid.*, p. 299,

énfasis añadido). También atribuye a las altas primas de liquidez la causa de que “el mundo sea tan pobre como es en bienes de capital acumulados *después de varios milenios*” (*ibid.*, pp. 214-215, énfasis añadido).²⁰ Asimismo sostiene que “la propensión a ahorrar ha tenido una tendencia crónica, *a través de la historia humana*, a ser mayor que el incentivo a invertir” (*ibid.*, p. 308, énfasis añadido). Los gustos e impulsos individuales –preferencia por la liquidez, propensión al consumo y el ahorro– aparecen como fenómenos transhistóricos, que incluso duran “varios milenios”.

En la teoría de Marx, por el contrario, cuestiones como la propensión a atesorar o al consumo no se consideran exógenas a los modos de producción particulares. Los factores que conducen, en el sistema capitalista, a que se produzcan olas o impulsos generalizados hacia el atesoramiento están *socialmente condicionados y vinculados a las leyes de la acumulación del capital*.

Estas diferencias se reflejan también en el rol que otorgan Marx y Keynes a las ideas. Keynes pensaba que las ideas gobiernan el mundo y se oponía a la tesis de que lo decisivo fuesen los “intereses creados” (*ibid.*, p. 337). Ésta es una concepción extendida en las ciencias sociales; muchos autores han sostenido que la evolución social está determinada por las actitudes espirituales y las ideas.

Por el contrario, Marx pensaba que no son las actitudes espirituales *sino las condiciones materiales que encuentran los hombres y los modos en que producen, los que configuran la sociedad*, y que estos modos de producción generan intereses económicos definidos. Por eso, según su concepción, las épocas históricas no están determinadas por las concepciones de los hombres, sino por la manera en que producen y reproducen su vida. El motor del desarrollo no reside en el movimiento lógico de las ideas o el avance de la razón, sino en la lucha de la especie humana por procurarse los medios de vida. Es a través de este proceso que van cambiando las formas de pensar y la racionalidad misma. No se piensa igual en la época de las cavernas que en la época feudal; ni en el capitalismo moderno, con las computadoras y la internet, que en la época feudal. Las ideas cambian a medida que cambian las formas de producir y están condicionadas por las perspectivas e intereses de las clases sociales. Lo cual *no quiere decir que los modos de producción y las relaciones de clase determinen mecánicamente las formas de pensar y concebir*. Simplemente estamos diciendo que en la teoría de Marx los modos de producir, y las

²⁰ En el *Tratado*, Keynes explica que “las razas *semíticas*” son “las más inclinadas, *por naturaleza*, a las propiedades esenciales del dinero” (Keynes, 1996, p. 36, énfasis añadido).

luchas sociales que se desarrollan en su seno, *tienen prioridad explicativa* en la evolución de las sociedades, de sus transformaciones y dinámica. Por eso la posibilidad de que las ideas incidan en la realidad está hasta cierto punto determinada por la manera y el grado en que esas ideas expresan las necesidades de las clases sociales o de fracciones de éstas. Desde esta perspectiva, el marxismo diría que la teoría de Keynes expresó la necesidad de amplias fracciones de la burguesía europea y americana de encontrar una salida a la crisis de entreguerras y de enfrentar el peligro de la revolución obrera mediante reformas y una mayor intervención del Estado en la economía. Luego, en la posguerra, y en la medida en que el capitalismo se recuperó de la crisis, esa intervención del Estado jugó un rol para suavizar las fluctuaciones económicas; en esa coyuntura el keynesianismo de la síntesis neoclásica adquirió el estatus de dogma oficial. Esta situación se mantuvo hasta que una nueva y generalizada crisis de acumulación en el centro capitalista impulsó a la economía ortodoxa a expresar las nuevas necesidades del capital bajo una nueva forma.

12. EL IS-LM Y LA REACCIÓN ANTIKEYNESIANA

Nuestro propósito en este capítulo es destacar las principales líneas de razonamiento que llevan a los planteos neoclásicos de los nuevos keynesianos en la actualidad.

LA INTERPRETACIÓN DE LA *TEORÍA GENERAL* SEGÚN EL IS-LM

El punto de partida de la asimilación neoclásica de Keynes lo constituye la elaboración del modelo IS-LM por parte de John Hicks, a pocos meses de publicada la *Teoría general*.

En principio, el propósito de Hicks fue sintetizar las tesis principales del libro de Keynes a través de ecuaciones sencillas, intentando compatibilizarlas *con un sistema de equilibrio general, admitiendo la existencia de salarios y precios rígidos*. En su trabajo, Hicks supone que hay dos mercados: el de bienes y el de dinero. En el mercado de bienes la inversión depende negativamente de la tasa de interés y el ahorro depende positivamente del ingreso; en equilibrio se supone que la inversión es igual al ahorro. En símbolos:

$$I = I(r); S = S(Y); I = S.$$

De manera que para cada valor de la tasa de interés debe existir un valor del ingreso que hace que la inversión sea igual al ahorro, lo cual genera una relación entre el ingreso y la tasa de interés que se expresa en la curva IS. Una suba de la tasa de interés reduce la inversión y por lo tanto el ingreso; IS es así una función negativa en el espacio r - Y .

Por otra parte, la demanda de dinero depende positivamente del ingreso debido a la demanda por transacciones y negativamente de la tasa de interés debido a la demanda por motivo especulativo. La oferta monetaria está determinada de manera exógena por el Banco Central. Para cada valor dado de la oferta monetaria debe haber una relación

entre tasa de interés e ingreso que mantiene el mercado monetario en equilibrio. Un aumento del ingreso aumenta la demanda monetaria y una suba de la tasa de interés disminuye la demanda monetaria. En consecuencia, LM es una función positiva en el espacio r - Y . El punto de intersección de las curvas IS y LM determina el nivel de ingreso y la tasa de interés de equilibrio.

Hicks utiliza este modelo para señalar las diferencias entre los clásicos y Keynes. No planteó que la diferencia residiera en la flexibilidad o rigidez de los salarios, como se acostumbra ahora, sino en que se reconociera, o no, la elasticidad interés de la demanda de dinero. Según Hicks, en el modelo keynesiano extremo la demanda de dinero se supone perfectamente elástica a la tasa de interés, de manera que la curva LM es horizontal; aquí la política fiscal es plenamente eficaz y la política monetaria ineficaz. Por otra parte, en el modelo clásico la demanda de dinero es perfectamente inelástica a la tasa de interés y, por lo tanto, la curva LM es vertical; en consecuencia, la política fiscal es ineficaz y la política monetaria eficaz (gráficos 1 y 2).

Fue Modigliani quien en un trabajo de 1944 realizó la distinción entre los mercados laborales clásico y keynesiano, dando lugar a la interpretación estándar de la posguerra. A diferencia de Hicks, consideró que la diferencia entre el sistema clásico y el keynesiano no residía en las diferentes elasticidades interés de la demanda de dinero, y que la preferencia

Gráfico 1. Caso keynesiano según Hicks

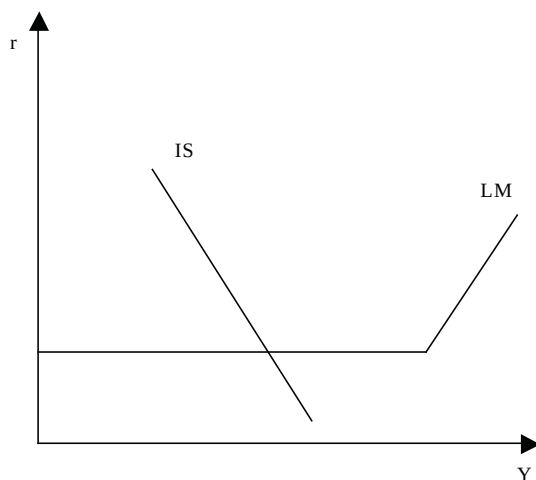
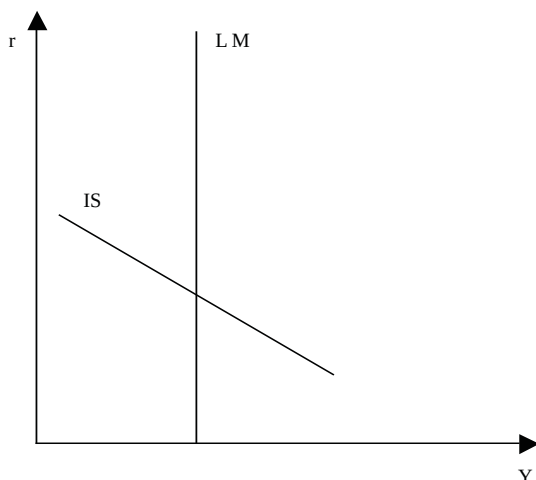


Gráfico 2. Caso clásico según Hicks



absoluta por la liquidez era una curiosidad y no un sello distintivo del sistema keynesiano. Sostuvo entonces que la diferencia más importante entre Keynes y los clásicos era la rigidez salarial: los clásicos suponían salarios flexibles y Keynes salarios rígidos. En la historia clásica la flexibilidad de salarios lleva al pleno empleo, mientras que en el caso keynesiano el desempleo es generado por la rigidez de los salarios ya que la curva L^S es horizontal, por lo menos en el tramo económicamente relevante para determinar el empleo (gráfico 3).

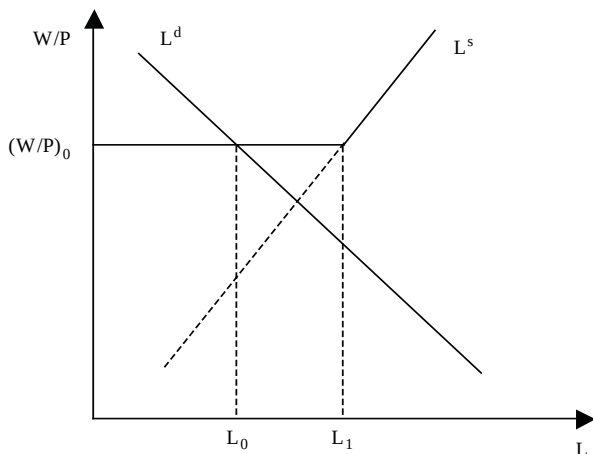
El nivel de salario real $(W/P)_0$, inflexible a la baja, genera un desempleo $L_0 - L_1$.

La demanda de dinero completamente inelástica a la tasa de interés y la demanda de dinero completamente elástica pasaron a ser casos “extremos”, sin mucha aplicación práctica, ya que la política para la estabilización económica se visualizó como una combinación de política fiscal y monetaria. Éste fue entonces el modelo que se popularizó en los libros de texto; podemos hablar por eso del IS-LM de Hicks-Modigliani.

EL IS-LM EN UN MARCO DE EQUILIBRIO GENERAL

Un problema a cuestionarse es cómo un modelo que admite la rigidez de salarios o de precios, como el IS-LM, puede enmarcarse en un sistema wal-

Gráfico 3. Desempleo keynesiano según Modigliani



rasiano. En este sistema el equilibrio en los mercados se consigue a partir de la completa flexibilidad de los precios. En el largo plazo, en los mercados en los que hay demandas excedentes los precios suben y en los mercados en los que hay ofertas excedentes los precios bajan, hasta que desaparecen las ofertas y demandas excedentes. Como resultado, “todo aquél que quiso vender, vendió, y todo aquél que quiso comprar, compró”. Por otra parte, el equilibrio en $n - 1$ mercados implica, necesariamente, el equilibrio en el mercado n ésimo. En el largo plazo no hay lugar para el desempleo si los salarios son lo suficientemente flexibles. En esencia se trata de la ley de Say ampliada hasta abarcar el mercado de trabajo, dinero y bonos. ¿Cómo es posible compatibilizar este enfoque con un sistema en el cual hay rigidez de precios en uno o más mercados? En el mercado walrasiano todas las ofertas y demandas dependen de los precios; desde el momento en que se introduce un precio fijo —el salario en el modelo keynesiano— esto ya no sucede.

La clave del asunto está en reconocer que *un exceso de oferta en uno o algunos mercados no tiene por qué afectar en profundidad un planteo de equilibrio general*. Para entender lo que sigue hay que recordar que si en un mercado la oferta supera la demanda, la cantidad demandada es la que realmente se negocia, porque es “el lado corto” de las curvas el que determina la cantidad. Así, si en el mercado laboral L^s es mayor que L^d , el nivel de empleo estará dado por L^d ; por eso en el gráfico 3 el nivel de

empleo está determinado por el tramo del eje de las abscisas que va del origen a L_0 . Si se trata del mercado de bienes y la oferta es superior a la demanda, de nuevo es la demanda la que determina la cantidad negociada. Esta cantidad, a su vez, influye en el resto de los mercados. Estos ahora llegarán al equilibrio en función de los precios relativos y *de la cantidad negociada en el mercado en que el precio está fijo*.

En el sistema IS-LM de Hicks¹ se supone que sólo un precio, la tasa de interés, se determina en un mercado flexible. En el mercado de bienes los precios son rígidos; esto se debe a que los salarios son rígidos y los precios se forman a partir de una regla de margen sobre costos (*mark up*). Con precios rígidos se determinan las cantidades de bienes producidos y de empleo. A su vez, la tasa de interés se determina en el mercado monetario, como sucedería en un sistema walrasiano “puro”. Lo que ha cambiado con respecto al planteo walrasiano es que los salarios y los precios de los bienes son fijos, y las demandas y ofertas en los mercados laboral y de bienes no dependen de los precios sino de la demanda de bienes y del empleo. A este respecto la demanda de bienes depende del empleo y el empleo depende de la demanda de bienes.

La primera relación —la demanda de bienes depende del empleo— se debe a que el consumo aumenta cuando aumenta el empleo, en tanto la inversión depende de la tasa de interés, que provisoriamente se considera dada, lo cual estaría de acuerdo con la tesis de Keynes. Pero la segunda relación es la que ofrece más problemas a Hicks, porque introduce la cuestión de cómo los empresarios contratan trabajadores. Para que el empleo sea función de la demanda de bienes habría que tener alguna regla que nos dijera cómo evoluciona la demanda de trabajo. Éste es un punto central del planteo de Keynes. Como destaca Hicks en su artículo de 1980-1981, Keynes pensaba en un plazo corto pero lo suficientemente largo como para que la empresa pudiera revisar sus decisiones acerca de los trabajadores que contrata. Hicks, en cambio, en su modelo de 1937, piensa en un plazo muy corto, una semana, de manera que un exceso de la demanda durante esa semana en el mercado de bienes no afecta al empleo. De esta manera resuelve el problema: la demanda de trabajo depende de la demanda de bienes porque se supone que los empresarios no varían la contratación de trabajadores, dada una demanda de bienes.

¹ Seguimos a Hicks (1980-1981). En este texto Hicks admite que el modelo IS-LM no representa una reconstrucción adecuada de la teoría keynesiana; Hicks recibió el premio Nobel de Economía precisamente por haber concebido el modelo IS-LM. Según Davidson (1991) después de recibido el premio giró hacia la economía poskeynesiana.

Con lo cual el tiempo, ese factor tan importante en el razonamiento de Keynes, *desaparece*. La esencia del razonamiento walrasiano volvía por sus fueros en dos aspectos centrales: a) la interdependencia de todos los mercados, perdiéndose las jerarquías causales establecidas en el sistema keynesiano;² b) la ausencia del tiempo y por ende de la incertidumbre que regía en la determinación de la demanda efectiva keynesiana.

Por supuesto, existe un rasgo importante del IS-LM que no es walrasiano: la existencia de precios fijos y los consiguientes ajustes por cantidades. Pero la desaparición del tiempo económico ubica el modelo en un marco decididamente walrasiano.

Por otra parte, aun cuando los precios estén fijos, el modelo no necesariamente supone un desequilibrio en el mercado de bienes. Como también señala Hicks, con precios y salarios fijos, si las cantidades se mantienen durante un período más o menos largo de tiempo, los productos terminarán adaptando la oferta a la demanda. En este caso no se realiza el beneficio que podría haberse realizado, pero la economía está en equilibrio.³ Ahora sólo se mantiene el desequilibrio en el mercado laboral.

El modelo de Hicks por lo tanto había realizado un importante avance hacia el encuadre de la *Teoría general* en un sistema walrasiano. Pero aún admitía la posibilidad de que la economía trabajara a un nivel inferior a su producto potencial durante largo tiempo, debido a la rigidez de precios y salarios que hemos apuntado. En este último sentido Modigliani dio el segundo paso hacia la asimilación del keynesianismo en el sistema neoclásico. Es que al establecer que el desempleo en Keynes se debía a la rigidez de los salarios a la baja, lograr el pleno empleo ahora estaba al alcance de la mano. Si los salarios son muy altos para alcanzar el pleno empleo, el remedio puede ser tanto bajar los salarios nominales como bajar los salarios reales aumentando la cantidad de dinero –según la teoría cuantitativa sube el nivel de precios– y manteniendo constantes los salarios nominales.⁴

² Obsérvese que el nivel del empleo en el mediano y largo plazo queda indeterminado, con lo cual también queda indeterminado el nivel del ingreso. La indeterminación se debe a que, en el fondo, el razonamiento es circular.

³ Sargent (1988), en una formulación apenas distinta a la de Hicks, sostiene que en el sistema keynesiano existe una oferta excedente de trabajo generada por la rigidez de los precios. Pero esta oferta excedente no es correspondida por una demanda excedente de bienes, dado que no existen los ingresos para que esto suceda.

⁴ “Es el hecho de que los salarios monetarios son demasiado altos en relación a la cantidad de dinero lo que explica por qué no es rentable aumentar el empleo al nivel del pleno empleo [...] Lo que se requiere para mejorar la situación es un aumento de la cantidad de dinero (y no necesariamente de la propensión a invertir); entonces el empleo aumentará” (Modigliani, 1944, p. 77).

Alternativamente, la política monetaria puede bajar las tasas de interés hasta el punto en que la inversión lleve a la economía al pleno empleo. Esto se debe a que en un modelo en esencia walrasiano, *no existen problemas de incertidumbre “a la Keynes” y la preferencia por la liquidez no puede representar un problema*. Por lo tanto, la política monetaria puede ser exitosa para bajar la tasa de interés; el subempleo no tiene por qué ser un caso crónico ni el Estado tiene que manejar las inversiones.

A partir de aquí los manuales de la síntesis incorporaron dos escenarios posibles. En el primero encontramos plena flexibilidad de precios y salarios; si se produce un descenso del empleo por debajo del nivel del pleno empleo se vuelve rápidamente a éste por el cambio de los salarios nominales y los precios. Es el caso “clásico”. El segundo escenario –llamado “keynesiano”– es con salarios nominales rígidos; pero los salarios reales son flexibles en tanto los precios son flexibles al alza. Y la tasa de interés puede descender con relativa facilidad hasta el nivel apropiado para que la economía funcione a pleno. Por lo tanto, una dosis de intervención estatal garantiza un equilibrio *de hecho walrasiano* ya que al igual que en el mercado walrasiano los precios relativos –salarios reales en este caso– son flexibles en tanto los asalariados no puedan recuperar lo perdido por el alza de precios. Si en el sistema walrasiano puro hace falta una figura extra-mercado, el subastador, para que todos los mercados lleguen al equilibrio, en el sistema keynesiano de la síntesis ese rol lo cumple el Estado con moderadas intervenciones monetarias o fiscales –lejos de la propuesta de Keynes de socializar las inversiones–. La sintonía fina apunta al *ajuste* necesario para llegar al equilibrio con pleno uso de los recursos.

De esta forma el pleno empleo pasó a ser, en la teoría económica oficial, el caso *general* en la economía capitalista; y el desempleo –es decir, el desequilibrio “keynesiano”–, el caso *particular* explicado por la negativa de los trabajadores a flexibilizar sus salarios nominales, y pasible de ser superado con relativa facilidad. La *Teoría general* quedó reducida a un modelo walrasiano con rigideces superables con *algo* de intervención del Estado. Además el IS-LM reproduce la dicotomía entre la economía “real” –curva IS– y economía “monetaria” –curva LM– ya que ambas funciones son independientes. Lo opuesto, una vez más, de lo que había planteado Keynes.

Una conclusión importante de lo explicado en este punto, y que se aplica a todos los modelos keynesianos ortodoxos posteriores, es que *la rigidez de precios de algún factor no permite rescatar lo central del planteo de Keynes acerca de las dificultades del sistema capitalista en lo que atañe al empleo*. El principio de la demanda efectiva desapareció en la presentación tradicional del IS-LM.

Lo anterior fue complementado paulatinamente con modificaciones que a veces parecen sutiles y más o menos intrascendentes, pero que de conjunto *reforzaron el carácter neoclásico del keynesianismo de la síntesis*. Las presentamos a continuación.

La curva Phillips, salarios y precios

Se agregó la relación entre desocupación, salarios e inflación a fin de establecer los salarios, y deducir la curva de oferta agregada, que complementa la curva de demanda agregada.⁵ Se postula que los salarios están relacionados inversamente con el nivel de empleo:

$$W_t = W_{t-1} (1 - \varepsilon U_t)$$

Siendo W los salarios, U la tasa de desocupación, ε el coeficiente que marca la sensibilidad de la evolución de los salarios a la desocupación.

Esta relación se presenta como un dato que en absoluto se conecta con explicación alguna del conflicto entre el capital y el trabajo. No se hace referencia a la sujeción del salario mediante el ejército industrial de reserva, ni se explica tampoco qué determina el salario en algún nivel más fundamental.⁶

Los precios se relacionan con los salarios a través del recargo o margen:

$$P_t = (1 + \mu) W_t / \lambda$$

Siendo P los precios, μ el margen, λ la productividad. El margen aparece también como un dato, no se vincula de manera endógena con alguna teoría del valor y, por lo tanto, tampoco explica el origen de los beneficios ni su naturaleza. De esta manera se relacionan inversamente la tasa de inflación y el desempleo; es lo que se conoce como la curva Phillips.

Con esta curva se postuló la existencia de un “intercambio conflictivo” entre la inflación, o la tasa de aumento de salarios, y la desocupación. Pero se trata de una vinculación sin explicación teórica que la sustente.⁷

⁵ La curva de demanda agregada se deriva del modelo IS-LM.

⁶ Esta última cuestión se profundiza luego en la segunda parte “Otras notas de clase”.

⁷ Volveremos sobre esta cuestión en el cap. 14. “Salarios, beneficios y desempleo según un enfoque keynesiano ortodoxo”.

El consumo

En los manuales y los cursos de macroeconomía también se introdujo una variante importante con respecto a la propensión marginal del consumo de la que hablara Keynes, ya que se sostiene que la misma es *constante*, en tanto en la *Teoría general* es *variable*. De esta manera “se estableció una relación lineal entre el ingreso y la demanda agregada”, a partir de la cual se deriva mecánicamente el multiplicador y otras relaciones.

Al considerar constante la propensión marginal al consumo se agrega el supuesto de que existe un consumo mínimo o autónomo. La gente no se muere de hambre cuando el ingreso llega a cero; una tesis que parece cuestionable, por lo menos para los países subdesarrollados. Pero este detalle se pasa por alto, porque a partir de esto se deduce que el consumo *promedio* declina a medida que el ingreso sube. Lo cual, evidentemente, es distinto a decir que la propensión *marginal* desciende, como había sostenido Keynes.⁸ La presentación del consumo de los manuales de macroeconomía induce a pensar que la evolución futura del consumo es previsible, ya que representa una porción constante del ingreso. Las relaciones son de un carácter más mecánico de lo que supondría una economía en la cual las propensiones al consumo se van modificando a medida que evoluciona el ingreso.

La demanda de dinero

También la función de la demanda de dinero fue suavizada de manera creciente para adaptarla al enfoque neoclásico de la síntesis. La demanda de dinero con motivo de transacción y precaución volvió a presentarse de manera estable a través del factor k ; la demanda por financiamiento desapareció de los tratados. Por otra parte, la síntesis incorporó el llamado enfoque de cartera, que fue desarrollado por James Tobin y Harry Markowitz, de la Universidad de Yale, para tratar la demanda de dinero por motivo especulativo.⁹ Esta teoría se ofrece como una prolongación o

⁸ Aunque, por supuesto, también en Keynes la propensión media al consumo baja a medida que el ingreso sube. En lo que respecta a las verificaciones empíricas, todo parece indicar que no está bien probada la tesis –tanto de los manuales como de Keynes– de la propensión media del consumo a disminuir. En el largo plazo la propensión media a consumir parece ser constante. Sin embargo, Keynes estaba interesado en el corto plazo; nunca sostuvo que la propensión media del consumo debería caer a lo largo de las décadas; sobre esta cuestión puede consultarse Sherman (1991, cap. 5).

⁹ Para una presentación de este enfoque, véanse Pierce (1984) y Harris (1985).

ampliación de la teoría de demanda de dinero de Keynes. Sin embargo, entraña un cambio de perspectiva bastante importante.

El objetivo del enfoque de cartera es explicar por qué y cómo los inversores arman carteras diversificadas. Ésta es una realidad del sistema financiero que, en principio, la teoría de Keynes no registraba. Keynes consideraba que cada individuo —en la actualidad podemos hablar de cada gestor de fondos— optaba entre tener toda su tenencia en bonos o en dinero y que no había punto intermedio entre ambas posturas. Pero es un hecho que las carteras están diversificadas; es común, por ejemplo, que ante un aumento de la incertidumbre un fondo de inversión decida incrementar la proporción de activos líquidos, pero no pasar toda su cartera a dinero. Desde el punto de vista de su factibilidad, es imposible que un fondo importante pueda pasar enteramente y de forma súbita sus inversiones a líquido —o viceversa— sin afectar profundamente los precios del mercado, al punto de anular la rentabilidad de la operación que pretende llevar a cabo.

El enfoque de Tobin y Markowitz da cuenta de esta situación —la formación de carteras diversificadas— *pero postula que los operadores pueden evitar la incertidumbre*, en el sentido que la entendía Keynes, porque pueden prever los rendimientos de los activos *atribuyéndoles probabilidades*. Así, si se tienen tres activos —dinero, bonos y acciones— el inversor asigna probabilidades de rendimientos a cada uno y calcula sus rendimientos esperados. Además, la teoría de carteras postula que el inversor puede calcular el riesgo de cada activo con base en las desviaciones de sus posibles rendimientos con respecto al rendimiento esperado. Comúnmente se utiliza la desviación estándar del rendimiento como medida del riesgo. Se supone también que los inversores son adversos al riesgo; que a mayor riesgo habrá más rendimiento esperado; y que existe un punto de equilibrio entre la asunción de nuevos riesgos y el aumento del rendimiento esperado. Se construyen así las curvas de “carteras eficientes”, definidas por las composiciones de carteras con las cuales no se puede ganar en rendimiento sin asumir más riesgo; estas curvas se combinan con las curvas de indiferencia para obtener la cartera óptima.

A pesar de que muchas consultoras y estudios de inversiones financieras presentan regularmente sus cálculos de los rendimientos probables de diferentes combinaciones de carteras, en la práctica *no existen fundamentos para realizar estas distribuciones de probabilidades*. Es que los resultados estadísticos del pasado no constituyen una guía confiable de los rendimientos futuros, y las estimaciones de los rendimientos probables están sujetas a muchísimas variables que no se pueden ponderar ni tener en cuenta en su totalidad. Por ejemplo, ¿cómo se puede decir que la inver-

sión en una acción tiene el 23% de probabilidades de rendir el 8%, el 37% de probabilidades de rendir el 11%, etc., el próximo año? ¿Y de qué manera se pueden establecer todas las distribuciones de probabilidades de rendimientos para las acciones, bonos públicos y privados, en todos los plazos posibles, monedas y otros activos, con sus correspondientes desviaciones? No hay forma práctica de hacerlo.

Por otra parte tampoco se puede decir que una alta desviación estándar con respecto a la media vaya asociada siempre, ni frecuentemente, a mayores rendimientos. Períodos de alta volatilidad en los precios de los activos financieros estuvieron acompañados de baja rentabilidad y viceversa; de manera que este comportamiento estadístico no da sustento a lo que sostiene la teoría. Por eso la crítica de Keynes a la pretensión de “conocer el futuro” mediante el cálculo de probabilidades, máxime en lo que hace a los rendimientos de activos financieros, parece aplicable al enfoque de cartera. El enfoque de cartera puede dar alimento a analistas que cobran suculentos salarios y comisiones por sus elaboraciones, pero carece de base científica.

Así como no existen elementos para asignar probabilidades a los rendimientos, tampoco hay bases objetivas para establecer la curva de indiferencia de cada inversor o del inversor “representativo”. Esta curva pretende establecer todas las combinaciones entre el rendimiento esperado y el riesgo frente a las cuales el inversor es indiferente. La idea es que a medida que se avanza en el riesgo —es decir, aumenta la desviación estándar— el inversor exige mayor rendimiento esperado. De manera que, por ejemplo, el inversor es indiferente entre una cartera que ofrece un rendimiento esperado del 5% y una desviación del 1%, y otra cartera que ofrece un rendimiento del 11% y una desviación del 9%. ¿Cómo se establece esta escala de preferencias? ¿Cómo se pueden medir las preferencias? Ni la teoría, ni los analistas tienen respuestas a estas preguntas. Las utilidades y los sentimientos subjetivos no se pueden cuantificar y, por lo tanto, no existen elementos para determinar estas curvas. Pero si las curvas no se pueden elaborar, tampoco hay manera de determinar cuál es la cartera óptima.

El enfoque de carteras es un ejemplo de la manera en que los economistas de la ortodoxia levantan laboriosas construcciones matemáticas carentes de sustento empírico. Sin embargo, el enfoque fue funcional para la asimilación walrasiana de la *Teoría general*. La demanda especulativa, que en Keynes demostraba la posibilidad de variaciones bruscas de la demanda de dinero, se convirtió en una demanda tranquila y predecible, pasible de ser tratada de manera estocástica. La noción de Keynes de incertidumbre terminó absorbida por los cálculos de probabilidades.

La inversión vuelve a ser “residuo”

Si bien en los modelos de la síntesis se ha mantenido formalmente la identidad entre el ahorro y la inversión, se ha invertido la relación que planteó Keynes en la *Teoría general* en lo que respecta al rol dinámico de la inversión, para volver al planteo tradicional. Keynes subrayó que el ahorro es residuo, pero en los manuales de la ortodoxia macroeconómica el ahorro volvió a ser lo decisivo y la inversión el residuo. El peso de las decisiones de ahorrar y consumir se pone en los hogares consumidores; por ejemplo: “las decisiones de consumo y de ahorro son una misma cosa: una vez que los consumidores han elegido el consumo, su ahorro está determinado, y viceversa” (Blanchard y Pérez Enrí, 2000, p. 60).

La inversión es considerada la secuencia lógica y temporal de este arbitraje entre consumo y ahorro. El acento no está puesto en la decisión de invertir de las empresas, sino en la decisión de consumir y ahorrar de los consumidores. La decisión de las empresas de retener ganancias, por ejemplo, pasa a un segundo plano o sencillamente no se menciona.

La inversión y los “mercados eficientes”

La función de inversión también fue modificada para hacer de ella una versión apacible y estable de lo que planteó Keynes. En este punto se pueden apreciar las consecuencias de los problemas que advierte Garegnani en el sistema de Keynes. Incluso cuando se habla de un rendimiento del capital distinto de la tasa de interés –como sucede en Dornbusch, Fischer y Startz (1999)– se sostiene que en el mediano plazo, y dado el rendimiento decreciente del capital, la demanda de inversión es una función linealmente inversa de la tasa de interés, por lo cual la inversión se asimila, además, a un simple alquiler de los equipos. Así, la decisión de invertir no tiene riesgos, ya que es tan reversible como la decisión de alquilar una sombrilla al concesionario de un balneario en la playa.¹⁰ Si en algún momento el rendimiento del equipo baja con respecto al interés, basta con desalquilarlo para eliminar las pérdidas. Y si la inversión es reversible sin costo, ¿qué incertidumbre afronta el empresario?

¹⁰ En esta doctrina nunca se termina de explicar quién es el dueño último del bien del capital que se alquila. Es que si una máquina es alquilada por la empresa, alguien debería recibir el ingreso correspondiente al alquiler. Y ese alguien debe ser el dueño de la máquina, que en algún momento tomó la decisión de invertir en ella con vistas a alquilarla luego. Esta decisión última de inversión, necesaria para que algún sujeto sea propietario de la máquina, no entra siquiera en las consideraciones de la teoría neoclásica.

En la teoría de Keynes, en cambio, las decisiones de inversión son *irreversibles*, en el sentido de que interrumpir su realización o desinvertir tiene costos que pueden ser elevados. Si una empresa metalúrgica, por ejemplo, comienza a construir un nuevo tren de laminación de acero, no puede revertir esta acción sin grandes costos y pérdidas. Asimismo, si a poco de puesto en funcionamiento el nuevo equipo la dirección de la empresa advierte que la demanda de acero está cayendo, no puede cerrar o trabajar a capacidad ociosa sin costos. Las inversiones suceden en tiempo real, toman tiempo para efectivizarse, se amortizan en plazos largos y están sujetas a los riesgos que entrañan los cambios tecnológicos, la competencia, las oscilaciones de la demanda, los cambios del ciclo económico y otras variables que no pueden preverse. Estos factores reales desaparecen en los tratamientos habituales de la inversión.

Al enfoque que acabamos de describir la ortodoxia le agrega “la teoría q de la inversión”, que fue formulada por James Tobin. La q es igual al cociente entre el valor que da el mercado bursátil a una empresa y el costo de reposición del capital. La teoría de Tobin dice que cuando $q > 1$, la inversión en capital físico aumenta y lo inverso sucede cuando $q < 1$.

En apariencia, esta explicación repite la de la *Teoría general*. Sin embargo, la teoría q de Tobin se encuadra en la “hipótesis de los mercados eficientes” (véase nota 3, capítulo 6 de este volumen). Una implicación de esta hipótesis es que los precios de los activos financieros nunca estarán sobre o subvaluados con respecto a sus “fundamentos reales” y nadie podrá beneficiarse especulando en los mercados. Aquí *no hay lugar para la incertidumbre a la hora de invertir*, ni para especuladores que tratan de anticiparse a las reacciones colectivas de los mercados, con efectos desestabilizadores sobre la inversión.

LA REACCIÓN MONETARISTA

Desde fines de la década de 1960 las economías capitalistas centrales sufrieron una fuerte desaceleración, y en 1974-1975 se produjo la primera crisis sincronizada de los países adelantados desde el fin de la Segunda Guerra Mundial. Además, la política de estímulos keynesianos que se derivaba de los modelos fundados en el IS-LM no lograba frenar el aumento del desempleo —en particular del desempleo de largo plazo— ni controlar la creciente inflación. En ese contexto se impuso la reacción monetarista, encarnada en la doctrina que Milton Friedman venía desarro-

llo en la Universidad de Chicago desde la década de 1950.¹¹ Se trató de la vuelta a la vieja teoría cuantitativa y la acentuación de la distinción entre la parte “real” y “nominal” de la economía. Pero a diferencia de la teoría cuantitativa tradicional de Fisher, que sostenía que la velocidad del dinero es estable debido a los hábitos institucionalizados de pago, Friedman explicó que la demanda de dinero es estable debido a las decisiones optimizadoras de los agentes.

Friedman sostiene que para los hogares el dinero es un tipo de activo para conservar la riqueza que se demanda como cualquier otro servicio; y que para las empresas se trata de un bien más de capital. Supone también que los individuos y las empresas se preocupan por la cantidad real de dinero que poseen y no por la nominal. Más precisamente, la cantidad de dinero que demandan los agentes dependerá de la totalidad de la riqueza humana y no humana que poseen, o prevén poseer, a lo largo de su vida. De aquí deriva que la demanda del dinero —o sea, su velocidad— es estable, un punto en el que se diferencia claramente de Keynes.

A los fines de explicar el mecanismo básico que postula el monetarismo, supongamos que en cierta comunidad existe una cantidad de dinero de un millón de dólares y que el ingreso total de la comunidad es 10 millones al año. Supongamos también que en promedio cada individuo mantiene un monto de dinero equivalente al 10% del ingreso anual, o sea, a 5,2 semanas de ingreso. Dicho de otra manera, la velocidad ingreso anual de circulación es igual a 10, ya que cada dólar es pagado en promedio 10 veces al año; no existen empresas, y los miembros de la comunidad compran y venden los bienes entre ellos. Supongamos entonces que el Banco Central duplica la cantidad de dinero. Ahora cada individuo considera que está en mejor situación, ya que aumentó su riqueza y posee una tenencia de dinero equivalente a 10,4 semanas de ingreso. Si todos mantuvieran este encaje, nada sucedería. Sin embargo, dado que los individuos razonan en términos reales y su demanda de dinero es estable, quieren desprenderse de dinero para volver a la situación anterior, esto es, a tener encajes monetarios equivalentes a 5,2 semanas. Por lo tanto gastan sus ingresos sobrantes. Dado que la economía ya está utilizando plenamente sus recursos, el resultado es una suba de precios generalizada, porque cada individuo ofrece pagar precios más altos para inducir a los otros a vender.

En una economía con activos financieros y empresas, la secuencia sería un poco más compleja, pero básicamente la misma. A partir de la

¹¹ En lo que sigue nos basamos en Friedman (1956; 1968; 1972).

inyección monetaria del Banco Central los individuos buscan deshacerse de los encajes excedentes comprando primero bonos, luego otros activos financieros y después, en la medida en que suben los precios de estos activos, comprando bienes y servicios.¹² De manera que a diferencia del esquema keynesiano, los individuos no arbitran sólo entre dinero y bonos, sino entre dinero y un amplio espectro de su cartera de activos, financieros y físicos. Esto significa que la elasticidad interés de la demanda de dinero es baja y el aumento de la oferta de dinero no se hace sentir principalmente sobre la tasa de interés, a través de la compra de bonos. El efecto de la variación de la tasa de interés sobre el producto es pequeño, y el gobierno no puede modificar de manera importante la inversión a través de políticas monetarias.

LA REVISIÓN DE LA CURVA PHILLIPS

Lo anterior se combinó con una revisión crítica de la curva Phillips. En la década de 1960 la teoría económica oficial todavía sostenía que los gobiernos podían elegir entre un cierto nivel de empleo y un cierto nivel de inflación. Si se deseaba bajar la desocupación se debía aceptar un mayor nivel de inflación y viceversa. Sin embargo, por esa época comenzó a registrarse en los países desarrollados la combinación de mayor desempleo y mayor inflación. Es lo que se llamó la estanflación. Fue en ese momento que en la teoría oficial se incorporaron los cambios sugeridos por Edmund Phelps y Friedman a la curva Phillips.

En primer lugar, se incorporó a la curva la inflación esperada, de manera que ahora los salarios no dependen sólo de la tasa de desocupación, sino también del aumento esperado en el incremento de precios. Se sostuvo que la curva Phillips se desplaza hacia la derecha en la misma proporción en que se incrementa la inflación esperada (véase Phelps, 1967).

¹² La inyección de dinero característica que consideran los monetaristas es la operación de mercado abierto por parte del Banco Central; esto es, la autoridad monetaria compra bonos a los agentes privados. Al respecto debe recordarse la objeción de los poskeynesianos al razonamiento monetarista: ¿cómo es posible que los individuos acepten vender sus bonos si no desean aumentar sus encajes monetarios? ¿Y para qué venden bonos si inmediatamente después quieren descargar el dinero recibido, volviendo a comprar activos financieros? Además, si los agentes cambian bonos por dinero, tampoco aumentan su riqueza neta. No existiría por lo tanto ningún “efecto riqueza” que los induzca a aumentar su demanda de bienes de consumo.

En segundo lugar, Friedman planteó que existe una tasa natural de desempleo (NRU, siglas en inglés) que sería el nivel de empleo consistente con un sistema walrasiano de equilibrio general en el cual hubiera ciertas imperfecciones. Friedman sostuvo también que las expectativas de inflación futura se basan en la inflación pasada, que la economía tiende hacia la tasa de desempleo natural y que cualquier intento de los gobiernos por llevar el desempleo por debajo de esa tasa natural sólo produciría una inflación más alta. Con todo esto el viejo objetivo del “Estado de bienestar” de la posguerra, del pleno empleo, fue dejado de lado. Ahora se aceptaba una tasa de desempleo natural, cuyo nivel no podía modificarse con política monetaria. Y tampoco con política fiscal, dada la baja elasticidad interés de la demanda de dinero que postulaban los monetaristas. Recuérdese que si la elasticidad es baja, la curva LM tiene una pendiente pronunciada, de manera que la política de expansión del gasto –desplazamiento de la curva IS– es inefectiva para aumentar el ingreso (véase el gráfico 2 de este capítulo). En este sentido Friedman y Meselman (1963) trataron de demostrar empíricamente la poca importancia del gasto autónomo en las variaciones del ingreso. Además, subrayaron que las variaciones del ingreso se explicaban de manera satisfactoria a partir de las variaciones del *stock* de dinero.

LA POLÍTICA MONETARIA “LO ES TODO”

En consonancia con lo anterior, Friedman sostuvo que el ciclo de negocios no está regido por las oscilaciones de la inversión o el gasto autónomo, sino principalmente por las variaciones del *stock* de dinero. Las grandes fluctuaciones y las depresiones económicas, o los períodos de alta inflación, se deberían al rol independiente que juega la cantidad de dinero. En este sentido la Gran Depresión habría sido causada por la política monetaria excesivamente dura de la Reserva Federal, en particular entre 1930 y 1931 (véase Friedman y Schwartz, 1963, caps. 7-9). La crisis más profunda que había sufrido el capitalismo en el siglo XX no obedecía a alguna falla endógena al sistema económico, sino a la mala política. Esta tesis se oponía a la explicación más tradicional de los keynesianos, quienes atribuían la Gran Depresión a una caída de la demanda.

Sin embargo, dado el poder de la política monetaria en el corto plazo, ¿no sería eficaz para salir de una recesión, si estuviera bien implementada? La respuesta monetarista es negativa. Es que, siempre según Friedman, las variaciones de la masa monetaria inciden con retardo en el

producto y los precios, y la teoría no puede predecir cuándo tendrá efecto la política monetaria. De manera que una expansión de la oferta monetaria, por ejemplo, puede hacer sentir sus efectos en el ingreso en un momento inapropiado, por caso, cuando haga falta una política contractiva. Por otra parte, en el largo plazo el aumento de la cantidad de dinero sólo provoca el aumento de precios y no afecta las magnitudes reales. A largo plazo el dinero es completamente neutro. La riqueza real de la sociedad sólo depende de la estructura institucional y de las capacidades, iniciativas y potencialidades tecnológicas; el dinero únicamente afecta, en el largo plazo, el precio del producto.

Enfatizamos que en este enfoque el dinero es totalmente exógeno. Son ilustrativas al respecto las metáforas de Friedman sobre el helicóptero que arroja dinero a la población o sobre el dinero que llueve, cuando aumenta la tasa de emisión monetaria.¹³ En cualquiera de los dos casos el dinero es un velo que no altera la distribución del ingreso o los precios relativos. Este énfasis en el carácter neutro del dinero se reflejó también en el acento en el carácter “real” de la tasa de interés, por el efecto Fisher, y en que la oferta monetaria sólo afecta la tasa de interés en términos nominales. *Los planteos más ortodoxos, similares a los de la teoría neoclásica frente a la Gran Depresión, estaban de vuelta.*

MODIFICACIONES EN LA FUNCIÓN CONSUMO

También se introdujeron variantes en el sentido de estabilizar la función del consumo y destacar el rol del individuo racional, que actúa como una computadora maximizadora y prevé en el largo plazo. Estas modificaciones se relacionan con dos teorías muy similares: la teoría del “ciclo vital”, de Franco Modigliani, y la del ingreso permanente, de Milton Friedman.

La teoría del ciclo vital sostiene que los individuos buscan mantener un nivel de vida estable y consumen una cantidad más o menos constante a lo largo de su vida. Por eso los individuos tienen una menor propensión a consumir hacia la mitad de su vida que en sus primeros o sus últimos años. Como resultado, el consumo tiende a ser constante en el largo plazo. La teoría del ingreso permanente, por su parte, plantea que el consumo depende del ingreso permanente, y éste está determinado por el total de la riqueza que se espera recibir a lo largo de la vida. Para esto el individuo

¹³ En economía abierta con tipo de cambio fijo se admite que el Banco Central no puede controlar la masa monetaria.

calcula, aplicando una tasa de descuento, el valor presente de la suma de todos los ingresos futuros que espera recibir. Ese valor constituye su ingreso permanente. Es más estable que el actual, porque se supone que si el individuo tiene alguna ganancia o pérdida aleatoria de sus ingresos, tenderá a considerarlas momentáneas y no modificará sustancialmente sus pautas de consumo, ya que siempre tendrá en mente el ingreso esperado. Así, esta teoría, al igual que la del ciclo vital, *suaviza* las variaciones del consumo que pueden originarse en variaciones del ingreso. Ambas mantienen en apariencia supuestos keynesianos tales como la propensión al consumo, basada en una ley psicológica y dependiente del ingreso, *pero cambian el enfoque de manera que la función se hace más estable*. Naturalmente, no distinguen los comportamientos de consumo de los trabajadores y de los capitalistas.

Las hipótesis de Modigliani y Friedman proporcionaron argumentos para criticar las políticas a favor de una distribución progresista del ingreso, alentar el consumo y la demanda agregada. Según las tesis del ciclo vital y el ingreso permanente, un cambio en la distribución del ingreso no cambia la propensión al consumo global y por lo tanto no tiene efectos positivos sobre la demanda y el producto. Además, la sintonía fina por parte del Estado tiene menos efectos, ya que los consumidores no modifican de manera significativa sus gastos a causa de variaciones de sus ingresos disponibles, ocasionadas por los cambios en las políticas fiscales. Estos trabajos contribuyeron así a justificar las políticas neoliberales y regresivas, en contra de los trabajadores y sectores populares, que se aplicaron en la mayoría de los países capitalistas desde fines de la década de 1970. Sus enseñanzas fueron incorporadas a las presentaciones del keynesianismo de manual hasta el presente.

EXPECTATIVAS RACIONALES Y CICLO REAL DE NEGOCIOS

A los monetaristas les sucedieron los nuevos clásicos que, partiendo de Friedman, fueron todavía más lejos, porque afirmaron que el dinero es neutral incluso en el corto plazo.¹⁴ Al igual que Friedman, los nuevos clásicos sostienen que las decisiones de los individuos sólo se basan en factores reales, no monetarios. Pero agregan que los agentes económicos

¹⁴ Robert Lucas, Thomas Sargent y Neil Wallace son algunos autores representativos de la corriente; para una síntesis y ubicación de las expectativas racionales puede consultarse Hoover (1984).

optimizan utilizando toda la información disponible, *siempre están en equilibrio y no cometen errores sistemáticos*. Por eso sus expectativas son racionales y la información de que disponen incluye la estructura del modelo económico que capta los rasgos de la realidad que son relevantes para la formación de esas expectativas. Lo cual implica afirmar que los agentes económicos esperan que suceda lo que el verdadero modelo económico —el verdadero modelo es el neoclásico— dice que deberían esperar que suceda. En palabras de Sargent, “expectativas racionales” quiere decir que las expectativas del público “no son sistemáticamente peores que las predicciones de los modelos económicos. Esto equivale a suponer que las expectativas del público dependen de las cosas que la teoría económica dice que deberían depender” (Sargent, 1973, p. 431).

Los nuevos clásicos arrojan estos planteos con mucha matemática, pero su esencia puede captarse intuitivamente de manera muy sencilla.

Supongamos que el gobierno quiere bajar el desempleo de su nivel natural y para eso aumenta la emisión monetaria. La teoría de Friedman sostenía que en ese caso los individuos tardaban en asimilar la nueva situación, porque sus expectativas eran “adaptativas”. Esto significaba que sólo utilizaban la información suministrada por las variables del pasado e iban modificando sus expectativas paulatinamente, a medida que corregían los errores de sus predicciones. En tanto estas expectativas se adaptaban, la política monetaria o fiscal tenía efectos reales sobre el producto y el empleo.

Los nuevos clásicos, en cambio, sostienen que los agentes forman sus expectativas como lo hace el economista —neoclásico—, de manera que sacan las conclusiones científicas que deben sacar. Así, por ejemplo, según Sargent, el público conoce la ecuación de precios, las distribuciones de probabilidades y las reglas que gobiernan las variables exógenas y también sabe combinar toda esta información para formarse pronósticos óptimos sobre el nivel de precios. De manera que los cambios previstos en la oferta monetaria no afectan la tasa natural de desempleo porque inmediatamente después de que el gobierno aumenta la emisión monetaria para bajar la desocupación, el público sabe que el efecto final será un aumento de precios. En consecuencia incorpora estas expectativas, los precios suben y el desempleo ni siquiera baja en el corto plazo. De forma similar, si aumenta la oferta monetaria la tasa de interés sólo se ve afectada en la medida que aumenta la inflación esperada, porque la tasa de interés real es invariable respecto a los cambios en la oferta monetaria.

En consecuencia, siempre que los cambios de la política del gobierno sean conocidos, el dinero es “súper neutral”, ya que cambios proporcionales en los niveles o tasas de cambio de todas las variables endógenas o exógenas

nominadas en dólares –salarios, precios, bonos– no alteran el equilibrio inicial. Las políticas monetarias sólo tienen consecuencias sobre las variables reales si el gobierno produce *shocks* aleatorios, que no puedan ser anticipados por los agentes; no hay lugar para políticas keynesianas sistemáticas. La neutralidad completa del dinero en el modelo IS-LM tradicional requería postular la horizontalidad de la curva LM, o sea, la trampa de liquidez; y la neutralidad completa de la política fiscal requería, a su vez, postular que LM era vertical. Ambos casos entonces eran extremos, y aun suponiendo que la economía estuviera en su tasa natural de producto, las políticas monetarias o fiscales podían bajar por un lapso de tiempo la tasa de desempleo, aunque a mediano plazo el estímulo fuera a parar al aumento de precios. Con el nuevo planteo, la neutralidad de las políticas fiscales o monetarias pasaba a ser parte del IS-LM con pendientes “normales” de las curvas.

A lo anterior se sumó la teoría del ciclo real de negocios, la idea de las “inconsistencias intertemporales” y los equilibrios dinámicos. Dado que el propósito de estas notas es trazar el recorrido, en sus grandes rasgos, de la pérdida creciente de las ideas de la *Teoría general* en la macroeconomía moderna, sólo destacamos algunas de las características no keynesianas más salientes de los planteos.

En sustancia, la teoría del ciclo real de negocios es una consecuencia del postulado de las expectativas racionales. Si los factores monetarios no pueden modificar de ninguna manera a la economía, cualquier alteración –y en particular el ciclo de negocios– se debe a causas “reales”, en especial a cambios de la productividad. Veamos entonces una historia de cómo puede ocurrir un ciclo según este enfoque.

Supongamos que se produce en cierto momento un cambio tecnológico que eleva la productividad del trabajo; esto genera un aumento de la productividad marginal, lo que implica que los salarios reales aumentan; el aumento de los salarios induce a los individuos a ofrecer más trabajo, y por lo tanto se expanden el empleo y el producto, generándose una fase alcista del ciclo. Pero los individuos son racionales y optimizadores, y quieren trabajar una determinada cantidad de horas, en promedio, por año. Por lo tanto –sigue la historia– si reducen su ocio durante la fase de ascenso, no están dispuestos a renunciar definitivamente al tiempo de ocio que prefieren. En promedio a través de los años trabajarán la misma cantidad de horas. Por lo tanto, luego de un tiempo dejarán el trabajo para disfrutar del ocio o, alternativamente, una pequeña variación a la baja del salario los inducirá a reducir fuertemente la oferta de trabajo y recuperar el tiempo de ocio perdido. Con lo cual se iniciará una fase de contracción del empleo y del producto.

En este planteo el abandono de la perspectiva keynesiana es total. El ciclo depende de los ofrecimientos de trabajo o retiros voluntarios por parte de los individuos. Son los agentes optimizadores, y principalmente los trabajadores, quienes gobiernan con sus decisiones la marcha de la economía. Además, se ha perdido la idea de que pueda haber desequilibrio de algún tipo, porque la economía siempre está en equilibrio. En otras palabras, los equilibrios son “dinámicos”, ya que cuando hay recesión no existe propiamente “recesión”, sino un mercado equilibrado en el cual los agentes han decidido gozar de más ocio porque trabajaron demasiado en el período anterior. El planteo de Walras y las formalizaciones de Gerard Debreu, Don Patinkin, o de Kenneth Arrow y F. H. Hahn, que se concebían como modelos sin aplicación a la realidad del capitalismo, ahora se utilizan para *eliminar el análisis de las recesiones o depresiones en cuanto problemas* de las economías capitalistas. *La economía nunca puede funcionar mal*, según este planteo. La desocupación no es, ni siquiera, un caso particular de la economía capitalista, como postulaba el IS-LM.

La tesis de las inconsistencias intertemporales reforzó, a su vez, la ofensiva ideológica neoliberal para que el Estado no interviniera en la economía. La idea que está detrás de esta tesis también es muy simple. Supongamos que una economía está en tasa natural de desempleo y tiene muy baja inflación. Entonces el gobierno puede verse tentado a cambiar un poco más de inflación por un poco menos de desempleo, por lo cual genera estímulos monetarios. La inflación aumenta y baja el desempleo. Sin embargo, dado que los agentes son racionales y prevén la inflación, los salarios y los precios suben, y el desempleo vuelve a su tasa natural. Estamos en el punto de partida, pero ahora con más inflación. El gobierno ya no quiere volver a intentar bajar el desempleo con estímulos monetarios porque la inflación es alta y subiría más todavía. Pero tampoco puede retornar al punto inicial de inflación porque la gente piensa que cuando vuelva a bajar la inflación, el gobierno intentará de nuevo bajar el desempleo con estímulos monetarios o fiscales. La moraleja de la historia es que lo único que debe procurar un gobierno es ganar credibilidad y para eso sólo debe respetar los contratos y no molestar a los mercados con activismo económico.

MÁS SOBRE EXPECTATIVAS RACIONALES Y LA RUPTURA CON KEYNES

Un punto central del planteo de las expectativas racionales, como vimos, consiste en afirmar que los individuos, al utilizar toda la información dis-

ponible, sacarán las mismas conclusiones que dice la teoría que deben sacar. Un típico modelo neoclásico postula que conociendo el valor de las variables $Z_1, Z_2, \dots$, que inciden en Y en el tiempo $t - 1$, y conociendo sus parámetros, es posible determinar la esperanza matemática de que Y adquiera determinado valor en el tiempo t . En símbolos:

$$E[Y_t/I_{t-1}] = a_1Z_1 + a_2Z_2 + \dots \quad (1)$$

E es la esperanza matemática, que está condicionada a la información disponible I_{t-1} . La teoría de las expectativas racionales dice que los individuos, si se comportan racionalmente, igualan sus expectativas psicológicas con esta esperanza matemática, que es una “expectativa *objetiva* condicional” (Sargent, 1973, énfasis añadido). Debido a que los individuos que forman sus expectativas según los modelos neoclásicos deben tener la capacidad de predecir el futuro, deben confiar en que *sus comportamientos sociales del pasado se repetirán, estadísticamente, en el futuro*. Por eso el anclaje de estas formulaciones reside en el supuesto de que *los parámetros últimos* de los modelos son *invariantes*, ya que reflejan los gustos y preferencias de los sujetos y las tecnologías disponibles.

Este afán por establecer una teoría económica al estilo de las ciencias duras se refleja en los repetidos intentos por generar modelos basados en patrones de comportamiento humano estables, pasibles de ser formalizados. Para esto se recurre a cualquier área del conocimiento humano, *a condición de que no tenga relación con la sociología y las ciencias sociales*. Así, por ejemplo, en la década de 1980 se hicieron experimentos con ratas con los que se pretendía establecer la manera en que los seres humanos ordenan sus preferencias de consumo.¹⁵ Y en los últimos años ha surgido la neuroeconomía, una disciplina que combina la neurociencia, la economía y la psicología, que trata de determinar qué circuitos se activan en el cerebro de una persona cuando decide, por ejemplo, consumir o invertir; o qué procesos mentales ocurren cuando se decide por una u otra inversión. La idea es que las decisiones económicas están guiadas por emociones positivas o negativas, y que cada una de

¹⁵ Los economistas “académicamente correctos” tienen dos maneras clásicas de eludir el estudio social. La primera es la robinsonada, que pretende derivar la sociedad del análisis de Robinson Crusoe. Que no se trata sólo de un fenómeno de los economistas de los siglos XVIII y XIX que criticaba Marx, lo prueba el manual de macroeconomía del neoclásico Robert Barro, que también comienza con su correspondiente Robinson. La segunda vía consiste en reemplazar el estudio de la sociedad humana con las “sociedades” de las abejas, las hormigas, las ratas, etcétera (es cuestión de aplicar la imaginación).

estas emociones está vinculada con distintas áreas cerebrales. De esta manera se procura trazar un patrón de las reacciones cerebrales cuando se está frente a diversas opciones, teniendo en cuenta que los individuos van incorporando datos a partir de sus experiencias y que los circuitos cerebrales se activan de diferente manera, según sean decisiones favorables o desfavorables.¹⁶

Así, las variables económicas están determinadas por un proceso sistemático. Por eso se considera que los acontecimientos económicos y sociales son “naturales”, en el sentido que, “al igual que los experimentos de laboratorio, nos permiten contrastar una teoría o estimar mejor un importante parámetro. [...] [los economistas] deben basarse en experimentos que vienen dados por la naturaleza” (Blanchard y Pérez Enrí, 2000, p. 159).

Se trata de leyes inmutables de movimiento. La esperanza matemática condicionada de lo que va a suceder, que se deduce del modelo, es objetiva porque es independiente de las expectativas que tienen los mismos individuos. El planteo es rígidamente determinista; existe una compulsión sobre los individuos –que emana del determinismo del modelo– para que todos tengan las mismas expectativas sobre el mismo futuro.

Sin embargo, los economistas neoclásicos incluyen en (1) una variable estocástica, $\emptyset$, que recoge los acontecimientos aleatorios o impredecibles y por eso sostienen que sus modelos no son deterministas sino estocásticos. Con esto pretenden dar cuenta de que en la economía influyen los comportamientos y éstos no son predecibles como sucede, por ejemplo, en la física con la caída de los cuerpos. Sin embargo, esta variable aleatoria tiene una distribución de probabilidades media igual a cero.¹⁷ De lo cual se sigue que *a largo plazo la incidencia de esos factores aleatorios es nula y se cumplen las predicciones que se derivan de las leyes económicas mecánicamente concebidas.*

Ilustremos lo anterior con el siguiente ejemplo: se puede considerar un “suceso aleatorio” que en un país asuma un presidente de carácter optimista, que incide positivamente en la propensión marginal al consumo de los individuos. Este hecho, dirá un neoclásico, no está incluido en las ecuaciones macroeconómicas. Pero en el largo plazo, sigue el argumento,

¹⁶ En mayo de 2007 se realizó en la Argentina un simposio sobre neuroeconomía, organizado por la Fundación Fleni, en el que participaron neurólogos, psicólogos y economistas. Según informa *La Nación* (27/05/07) –que se hizo eco del importante evento–, la Fundación Fleni se propone montar en el país un centro dedicado al desarrollo de este tipo de investigaciones.

¹⁷ Supongamos que revoleamos una moneda: cuando sale cara asignamos un valor +1 y cuando sale ceca un valor -1. El valor esperado –la media– del experimento es cero.

este tipo de factores positivos se compensará con otros negativos, por ejemplo, la asunción de un presidente de carácter triste.¹⁸

Como resultado, tendencialmente la economía se comporta de forma mecánica. Por este motivo algunos poskeynesianos sostienen que la teoría ortodoxa se caracteriza por tener un método deductivo que implica modelar sistemas cerrados. Para cerrar el sistema es necesario que haya una condición intrínseca, que consiste en suponer que las estructuras del fenómeno que se estudia son constantes y que para cada estado sólo existe un resultado posible. La segunda condición para cerrar el sistema exige que éste sea aislado de cualquier influencia externa. De esta manera, la teoría ortodoxa trata de determinar regularidades sociales mediante deducción. Por eso tiene razón Davidson cuando dice que los economistas neoclásicos suponen que el futuro ya está establecido por leyes científicas inmutables, que han existido desde el instante inicial de la formación de la economía. Por eso también –y en oposición a la doctrina neoclásica– los poskeynesianos afirman que los sistemas sociales son abiertos, esto es, que los resultados de sus evoluciones son inciertos; rechazan el determinismo y el énfasis en la deducción lógica; sostienen que siempre hay que tener en cuenta los contextos sociales e históricos específicos; y que ningún fenómeno social puede ser tratado de manera completamente aislada.

¹⁸ Este ejemplo está inspirado en el caso citado por Blanchard y Pérez Enrí (2000, p. 159).

13. LOS NUEVOS KEYNESIANOS

A los extremos de los teóricos del ciclo real y expectativas racionales le siguió, desde los inicios de la década de 1990, una “nueva síntesis neoclásica keynesiana”, conformada por la corriente de los nuevos keynesianos, que admite la existencia de rigideces de precios e imperfecciones de mercado. Sin embargo, lo que diferencia a esta síntesis de la síntesis neoclásica de la posguerra es que sus rasgos neoclásicos son todavía *más acentuados*, debido a que incorporan la mayor parte de los desarrollos teóricos monetaristas y nuevos clásicos. Los nuevos keynesianos también suponen que los individuos son maximizadores, y derivan los comportamientos macroeconómicos a partir de la agregación de los comportamientos de agentes que toman decisiones bajo el supuesto de las expectativas racionales. Como sostiene el manual de Blanchard y Pérez Enrí, concebido en esta línea de pensamiento: “Actualmente la mayoría de los macroeconomistas resuelven rutinariamente sus modelos suponiendo que hay expectativas racionales” (Blanchard y Pérez Enrí, 2000, p. 210).

Por eso los nuevos keynesianos no tienen diferencias de fondo con los nuevos clásicos; los nuevos keynesianos

[...] son neoclásicos en cuanto admiten la existencia de una tasa natural de desempleo y la formación racional de las expectativas, y en cuanto que el origen de las rigideces se busca no en factores institucionales o sociológicos, sino en la competencia imperfecta en los mercados, es decir, haciéndola compatible con la conducta optimizadora de sujetos racionales (Argandoña, Gamez y Mochón, 1997, p. 5).

Al igual que sucede en el sistema de los nuevos clásicos, aquí no entran en juego las relaciones sociales ni las instituciones. Los nuevos keynesianos aceptan que existen una tasa de desocupación y un nivel de producto naturales, determinados por los mercados walrasianos, a los que se llega en tanto los precios y salarios sean flexibles. También están de acuerdo con los nuevos clásicos en que los hogares y las empresas actúan de manera

óptima y que sus elecciones dependen de sus expectativas sobre el futuro. Incorporan asimismo la idea de los equilibrios múltiples, a partir de las actitudes maximizadoras y racionales de los agentes. Es sólo en este marco que dan lugar a una dosis, mínima en realidad, de intervención estatal, a diferencia de los nuevos clásicos, que la desaconsejan en su totalidad. A este respecto están más de acuerdo con los tiempos actuales. Es que luego de la reacción extrema de las décadas de 1970 y 1980 contra el keynesianismo de posguerra, se pasó a una postura más moderada, *pero que ya no vuelve a lo anterior*. Hoy se admite una intervención estatal “amiga de los mercados”, pero nadie considera estatizar servicios públicos, orientar la inversión o nacionalizar el crédito. Los nuevos keynesianos encarnan este “espíritu de los tiempos”, integrando en su teoría los enfoques esenciales de los monetaristas y los nuevos clásicos. La diferencia con los anteriores es que ahora se incorporan rigideces de precios y desequilibrios parciales y temporarios, y se sostiene que la política monetaria es efectiva a corto plazo. Accesorariamente, en algunos casos se adopta una “pose” progresista, semiheterodoxa y muy “lavada” de cualquier contaminación keynesiana.

LAS ECUACIONES MACROECONÓMICAS

Economistas poskeynesianos, kaleckianos y marxistas pensaron durante mucho tiempo que la diferencia central entre ortodoxos y heterodoxos, en el campo de la teoría monetaria, residía en las teorías del dinero exógeno –defendida por la ortodoxia– y endógeno –defendida por la heterodoxia.

Sin embargo, la generación exógena del dinero no constituye un rasgo distintivo de la ortodoxia. Funcionarios de los bancos centrales hace tiempo han reconocido que las autoridades monetarias *no pueden controlar la masa monetaria* y que las operaciones de mercado abierto no tienen como objetivo determinar la masa monetaria, sino el nivel de las tasas de interés. Hoy también admiten que a un nivel dado de tasas, los bancos centrales están obligados a satisfacer los requerimientos de reservas de los bancos, por lo cual la masa monetaria es endógena. A este respecto Bindseil (2004) señala que a lo largo de la historia *los bancos centrales casi nunca intentaron controlar la masa monetaria, a pesar de lo que decía la teoría establecida*. Sólo durante un corto período, entre finales de la década de 1970 y comienzos de la siguiente, se intentó en los países capitalistas avanzados controlar la masa monetaria y el resultado fue un fracaso.¹

¹ Desai (1989) presenta una crítica detallada de esa experiencia.

Por otra parte, y desde el punto de vista teórico, ya en 1970 William Poole había planteado, en un conocido artículo, que el Banco Central debería tener como objetivo el control de la tasa de interés si la velocidad del dinero variaba de manera impredecible, es decir, si la curva LM era inestable. Pero si el Banco Central controla la tasa de interés, la cantidad de dinero deviene endógena, y Poole desarrolló su planteo a partir de un enfoque ortodoxo del modelo IS-LM.²

Estos hechos ya demostraban que la concepción endógena del dinero no tenía por qué ser un distintivo de la heterodoxia. Pero además, en los últimos años hubo nuevas evidencias de que la velocidad del dinero es cada vez más inestable y que la masa monetaria no puede ser controlada a voluntad por el Banco Central. El desarrollo de las tecnologías informáticas, los nuevos instrumentos financieros y la globalización financiera contribuyen a ello.³ Lo cual, combinado con la admisión de que existen imperfecciones y rigideces de precios y salarios, llevó a que los nuevos keynesianos formularan un nuevo enfoque de la cuestión monetaria.⁴

Los nuevos keynesianos sostienen que el Banco Central no controla la masa monetaria sino la tasa de interés, y postulan que existe una tasa de interés natural que en el corto plazo lleva al equilibrio de pleno empleo sin inflación. Por lo tanto, el Banco Central debe determinar la tasa de interés de referencia para que coincida con la tasa natural, de manera que *la masa monetaria deviene endógena*. En consecuencia, la masa monetaria ha desaparecido de las nuevas ecuaciones macroeconómicas y los agregados monetarios han pasado a ser una variable residual; ya no hay bases para dibujar la curva LM de los antiguos modelos. Después de décadas de afirmarse que conocer el comportamiento de la demanda de dinero era clave para el análisis macroeconómico, ha decaído el interés en su estudio “más allá de establecer alguna vinculación básica entre las tenencias deseadas de dinero, el nivel de precios y el producto real” (Duca y VanHoose, 2004).

En los nuevos modelos, por lo tanto, la política monetaria afecta a la economía real en el corto plazo, como sucedía en el IS-LM tradicional.

² Poole (1970) de todas maneras supone que el Banco Central puede tener un control completo sobre la base monetaria. Como conclusión de su artículo recomendaba una combinación de políticas sobre la tasa de interés y sobre la cantidad de dinero, según fuera más inestable la demanda de dinero o la curva IS, respectivamente.

³ De todas maneras, el FMI sigue presionando a los gobiernos de los países subdesarrollados para que controlen la inflación a través del control de la masa monetaria.

⁴ Las ideas esenciales de los nuevos keynesianos que presentamos se basan en Clarida, Gali y Gertler (1999) y Romer (2002); y en la síntesis de sus posturas que realizan, desde una perspectiva crítica y poskeynesiana, Arestis y Sawyer (2002) y (2002a).

Pero a diferencia del viejo modelo, ahora las ecuaciones del comportamiento macroeconómico se deducen de los comportamientos optimizados de los hogares y empresas. Se plantea que existe un producto –o un ingreso– de equilibrio de pleno empleo al cual la economía tendería en el largo plazo, o al que iría espontáneamente si existiera flexibilidad de precios y salarios. Si llamamos Y^* a este producto, e Y al producto actual, la brecha del producto es $(Y - Y^*)$.

La primera ecuación de la nueva macroeconomía es entonces una curva IS, que relaciona la brecha del producto, $(Y - Y^*)$, con la tasa de interés real y las expectativas que tienen los individuos acerca de la evolución futura del producto. Se supone que si aumenta la tasa de interés los hogares disminuyen el consumo –preferencia intertemporal– y las empresas la inversión; por otra parte, dado que los individuos buscan suavizar el consumo –no les gustan las oscilaciones bruscas–, si prevén un futuro aumento de $(Y - Y^*)$, aumentarán el consumo en el actual período (y viceversa). Designando por e_t la expectativa en el período t , y siendo P la tasa de aumento de precios, se tiene:

$$(Y - Y^*)_t = a_1(Y - Y^*)_{t+1}(e_t) - a_2[r_t - P_t(e_t)] + g_t \quad (1)$$

La última variable, g_t , es un término aleatorio que puede incluir el desequilibrio fiscal; sin embargo, su media es cero ya que en el largo plazo debe haber equilibrio fiscal. El producto depende del producto esperado en el próximo período y de la tasa de interés real. En algunos modelos (1) incluye la brecha del producto del período anterior, $(Y - Y^*)_{t-1}$, y una variable a_0 que representa el gasto fiscal estable.

La segunda ecuación es la referida a los precios y dice que la inflación del actual período está relacionada positivamente con $(Y - Y^*)$, y también se relaciona positivamente con la inflación futura esperada:

$$P_t = b_1(Y - Y^*)_t + b_2 P_{t+1}(e_t) + u_t \quad (2)$$

La última variable, u_t , es un término aleatorio que agrupa los *shocks* que modifican los costos y afectan la relación de equilibrio entre el producto y la inflación, pero no corresponden a cambios en la tasa “natural”.⁵ En algunos modelos (2) incorpora la inflación del período anterior, P_{t-1} .

⁵ Una crítica poskeynesiana a estos modelos macroeconómicos dice que sólo contemplan una inflación de demanda, no de costos. Sin embargo, la variable aleatoria de (2) recoge las influencias de los costos sobre los precios.

Por último se establece una ecuación que expresa la regla monetaria bajo la que opera el Banco Central, que recoge la llamada “regla de Taylor”. Esta última fue formulada en 1993 por John Taylor y dice que la autoridad monetaria debe establecer la tasa de interés en respuesta a dos variables: la tasa de inflación y la brecha del producto. Se busca, a través del manejo de la tasa de interés, que la inflación sea baja y no haya fluctuaciones en el producto. Para eso la Reserva Federal fija como objetivo una tasa de inflación –de aquí el nombre de esta política, *inflation targeting*– que Taylor supuso podía ser del 2% anual. La tasa de interés de equilibrio o “natural”, ρ^* , permitiría que la brecha del producto y la inflación sean cero. La regla de Taylor dice que cuando la inflación, P , es mayor que la inflación objetivo, $P(o)$, el Banco Central debe aumentar la tasa de interés (y viceversa); y cuando el producto, Y , es mayor que el producto potencial, Y^* , el Banco Central debe aumentar la tasa de interés (y viceversa). En la mayoría de los modelos, antes que el producto a “tasa natural”, la prioridad es mantener baja la inflación.

La ecuación (3) describe el comportamiento que debe seguir el Banco Central:

$$r_t = \rho^* + P_{t+1}(e_t) + c_1(Y - Y^*)_{t-1} + c_2[P_t - P(o)] \quad (3)$$

No se incluye una variable aleatoria ya que se trata de una ecuación de comportamiento de la autoridad monetaria. Esta ecuación de alguna manera sustituye a la ecuación de la curva LM; por eso en modelos nuevos keynesianos, como Romer (2002), la curva LM ha sido reemplazada por la curva MP (*monetary policy*). La secuencia ahora es:

El Banco Central fija la tasa de interés a través de (3); la tasa de interés determina la brecha de producto por (1); y la brecha del producto determina la tasa de inflación por (2). Como señalan Arestis y Sawyer (2002a), la novedad más importante es que “el *stock* de dinero no tiene ningún rol en este modelo. Ni siquiera se menciona”. Pero se sigue manteniendo la idea –central en los neoclásicos– de la neutralidad del dinero, ya que los valores de equilibrio de las variables reales son independientes de la cantidad de dinero, y la inflación está determinada por la política monetaria a través de la tasa de interés. El dinero “es residual y neutral” (*ibid.*).

LA “NUEVA SÍNTESIS” Y LA CRÍTICA AL KEYNESIANISMO DE POSGUERRA

La nueva síntesis neoclásica consolidó las críticas que se hicieron al keynesianismo de posguerra, aun cuando admita la existencia de rigideces e

imperfecciones de los mercados. De manera que en la década de 1990 las críticas al keynesianismo tradicional se concretaron en nociones que pasaron a ser materia estándar de los manuales. Además de mantenerse la teoría cuantitativa y el enfoque de expectativas racionales, se sostiene que el modelo keynesiano es equivocado porque enseña que la economía se expande cuando aumenta el déficit y viceversa. Sin embargo, continúa el argumento, durante la década de 1990 muchas economías, como la de los Estados Unidos, crecieron al tiempo que disminuían sus déficit fiscales. En segundo lugar se insiste en que las políticas de estímulo fiscal no son eficaces, que el multiplicador no tiene un gran efecto y que es demasiado inestable para establecer una política económica.

Sobre esta última cuestión, sin embargo, se ha producido un malentendido que ha sido aprovechado para fines polémicos por la ortodoxia. Es que en principio es cierto que algunos economistas heterodoxos, keynesianos e incluso algunos “marxistas keynesianos”, han minusvalorado las dificultades que representa para una economía capitalista el déficit fiscal y han creído, equivocadamente, que cualquier nivel de déficit es posible; además pensaron que el déficit era una palanca todopoderosa para salir de una recesión o mantener el crecimiento.

Pero esta tesis no tiene apoyo en la tradición teórica, ni puede justificarse empíricamente. En la *Teoría general* no se afirma que deba haber un déficit permanente para que la economía mantenga su avance. Más aun, Keynes se pronunció en contra de mantener un déficit fiscal, ya que genera niveles crecientes de endeudamiento, o de inflación si se monetiza. Lo que planteó Keynes fue simplemente que en determinadas circunstancias el déficit puede ayudar a salir de una recesión a través del estímulo fiscal; y que en la medida en que crezca el ingreso a partir de esta inyección se generarán los ingresos que financiarán el gasto inicial. Recordemos también que en la *Teoría general* advirtió sobre que la acción del multiplicador no sería mecánica y sobre el efecto negativo que podría tener el aumento del gasto sobre las tasas de interés.

En lo que respecta a Marx, jamás sostuvo que el capitalismo pudiera evitar las crisis –o superarlas– mediante el gasto fiscal y el déficit. Precisamente, el peso de su argumento está puesto en el carácter *endógeno* de las crisis. Incluso, dado que los impuestos constituyen una parte de la plusvalía, la mejora de las cuentas fiscales junto a la mejora de la acumulación es perfectamente lógica. Por supuesto, tampoco de esto se sigue que el marxismo comparta la idea ortodoxa de que durante una crisis es conveniente aumentar la presión impositiva o endurecer la política monetaria a fin de mejorar la confianza en los inversores o combatir la infla-

ción. Si la tasa de rentabilidad del capital está baja durante una crisis, el aumento de los impuestos reducirá aun más el gasto de la inversión y el consumo y profundizará la depresión. Alternativamente, una política monetaria dura durante una crisis elevará aún más la tasa de interés, generando una presión artificial extra sobre los mercados. Como sostenía Marx, si bien las crisis son inevitables en el sistema capitalista, medidas económicas equivocadas pueden agravarlas innecesariamente e incluso generar crisis específicamente monetarias.⁶ Existen sobre esto suficientes experiencias en la Argentina y en otros países del mundo.

BREVES CONSIDERACIONES CRÍTICAS

Destacamos en este apartado algunos de los principales rasgos de los modelos que dan lugar a la política llamada *inflation targeting* y los acompañamos de consideraciones críticas.

En estos modelos se plantea: a) que los comportamientos macroeconómicos pueden deducirse de la agregación de los comportamientos individuales.

Se trata de una tesis lógicamente insostenible, ya que para afirmar que lo social se deduce de impulsos individuales hay que suponer que estos últimos no están influenciados por lo social. Para esto hay que suponer que los impulsos individuales son presociales, ya que de lo contrario lo individual no puede preceder a lo social. Sin embargo, los impulsos presociales se reducen a unos pocos impulsos instintivos de los seres humanos, y nadie ha logrado demostrar que de estos impulsos presociales se pueda derivar un comportamiento colectivo y social. El enfoque metodológico de los nuevos keynesianos –y de los neoclásicos en general– está a contramano de lo que enseña cualquier estudio sociológico elemental.

b) Que el dinero es neutral. Como lo demuestra la crítica de Keynes y los poskeynesianos a las teorías clásica y neoclásica –y la crítica de Marx a la ley de Say– no hay forma de sostener que el dinero es neutral en el largo plazo, ni que es un numerario destinado sólo a circular.

c) Que existe una tasa de interés “real” de equilibrio de pleno empleo. Esta tasa de equilibrio que permitiría lograr una economía sin inflación y

⁶ “Por lo demás, de que sea una ilusión popular atribuir a una escasez de medios de circulación los estancamientos que experimentan los procesos de producción y circulación, en modo alguno se sigue, a la inversa, que una escasez real de medios de circulación –por ejemplo a consecuencia de las chapucerías oficiales con la regulación del circulante– no pueda producir paralizaciones, por su parte” (Marx, 1999, t. 1, p. 148, nota).

con pleno empleo es una ficción, porque no tiene asidero teórico ni existe evidencia empírica que la confirme. Se trata de una reedición de la vieja tasa natural de Wicksell.⁷ Se piensa que existe una tasa real que equilibraría los flujos de ahorro e inversión, y estaría determinada por las preferencias intertemporales y la productividad marginal del capital. Sin embargo, y como lo señalaba Keynes en la *Teoría general*, nadie ha podido demostrar que la tasa de interés refleje las preferencias intertemporales de consumo de los individuos. En cuanto a la productividad marginal del capital, remitimos a la crítica de los economistas de Cambridge a la teoría neoclásica del capital.

Pero incluso se puede realizar una crítica interna al planteo de la tasa natural, que demuestra que el mismo es tautológico. Para esto, y en aras de la argumentación, supongamos que la tasa de interés gobierna la inversión y el consumo y que es decisiva para fijar el nivel del producto. La teoría ortodoxa sostiene que la tasa natural es aquella tasa de interés con la cual la inflación permanece constante y el producto actual coincide con el producto potencial. Sin embargo, ese producto potencial está determinado por la inversión del período precedente, que se hace depender de la tasa de interés. Por lo tanto, se afirma que la inversión y el producto del período precedente fueron de un nivel x debido al nivel y de la tasa de interés. A su vez, la tasa de interés se habría fijado al nivel y porque la inversión y el producto estaban al nivel x . El razonamiento es circular, y de esta manera un nivel de producto supuestamente “natural” podría prolongarse indefinidamente sin cambio. Pero en realidad sucede que si aumenta la inversión, aumentan el producto y la capacidad productiva, por lo cual el nivel del ingreso no tiene nada de natural. En consecuencia, aun aceptando el rol que le atribuye la teoría neoclásica a la tasa de interés en la determinación del producto, no hay forma de establecer cuál es esa tasa de interés natural o de equilibrio. Además, la experiencia ha demostrado que en el sistema capitalista la inversión y el producto fluctúan ampliamente a lo largo de las fases de los ciclos económicos. Por lo tanto, tampoco hay manera de establecer cuál debe ser ese producto de equilibrio a partir del cual se fijaría la tasa de interés de equilibrio.

d) Que las políticas de *inflation targeting* han sido exitosas. No existe evidencia empírica de que hayan sido particularmente exitosas, incluso con respecto al objetivo proclamado, que es bajar la inflación. Como lo admiten trabajos de la nueva síntesis neoclásica, no se puede demostrar

⁷ Por esta razón los modelos nuevos keynesianos también se conocen como modelos “neo-wicksellianos” (véase apéndice).

que los países que adoptaron esta política hayan tenido más éxito en bajar la inflación que otros que no la adoptaron. La tendencia a la baja de la inflación a partir de 1980 fue mundial, y los países que implementan *inflation targeting* entran en las “generales de la ley”. Tampoco se ha logrado establecer una relación entre la baja inflación y el crecimiento, como postulan los neoclásicos.⁸

A MODO DE CONCLUSIÓN

Los textos y cursos de macroeconomía de las décadas de 1980 y 1990 incorporaron lo esencial de las tesis monetaristas y de los teóricos de las expectativas racionales al modelo IS-LM. El resultado es una macroeconomía con posturas superpuestas e incoherencias que nunca se explicitan ni discuten. Así, por ejemplo, el mismo manual puede afirmar que el aumento de la masa monetaria genera tanto un aumento de la tasa de interés como una baja, según tenga en cuenta o no el efecto Fisher, o la existencia de rigideces de precios. La inflación puede ser vista como el mayor enemigo, pero también puede hablarse del “efecto Mundell-Tobin”, según el cual un aumento de la inflación esperada fomenta la inversión. La tasa de interés se sigue considerando determinada en el mercado monetario a partir de la preferencia por la liquidez y el arbitraje entre dinero y bonos. Pero paralelamente se sostiene que es un fenómeno “real”, vinculado a las preferencias intertemporales de consumo y a la productividad marginal del capital. El proceso de transmisión monetaria puede darse tanto por el camino tradicional —el aumento de la masa monetaria provoca la baja de la tasa de interés, lo que estimula la inversión, lo que provoca el aumento del ingreso y lo que influye en los precios—; o bien el aumento de la oferta moneta-

⁸ Véase Rochon y Rossi (2006) donde se presentan evidencias empíricas con motivo del seminario organizado por los poskeynesianos sobre *inflation targeting*. Puede consultarse también la intervención de Roberto Frenkel, en ese seminario, sobre la política de *inflation targeting* en países subdesarrollados. Frenkel sostiene que el objetivo de la política económica debe enfocarse en conseguir un tipo de cambio real competitivo y estable, que garantice un alto nivel de empleo. La política del Banco Central debería tener como objetivo el tipo de cambio real competitivo, el estímulo a la demanda agregada y el control de la inflación; al igual que otros participantes en el seminario, Frenkel subraya que niveles de baja inflación, del dos o tres por ciento, en absoluto garantizan el crecimiento; véase Frenkel (2006). Dejamos señalado que, sin embargo, un tipo de cambio real “competitivo” —esto es, alto— implica un deterioro de los términos de intercambio y una alta relación trabajo/capital —baja tecnología— lo cual tiene consecuencias para el desarrollo a largo plazo.

ria influye directamente sobre el ingreso nominal, debido al intento de los individuos de desprenderse de sus encajes monetarios excedentes.

Las incoherencias se prolongan en todos los terrenos. Por ejemplo, si el ahorro supera a la inversión, según algunos modelos bajará la tasa de interés y, por lo tanto, se depreciará la moneda. Pero en otros modelos el mismo fenómeno genera el aumento de confianza en la economía del país, la entrada de capitales y la apreciación de la moneda. En algunos modelos un aumento del ingreso debe ir acompañado de una depreciación de la moneda, a fin de mantener el equilibrio en el mercado de bienes, ya que el aumento del ingreso conlleva el aumento de las importaciones. Pero en otros modelos el aumento del ingreso provoca un aumento de la demanda de dinero, y dada la oferta monetaria, disminuye el nivel de precios, lo que provoca la apreciación de la moneda.

Este entrecruzamiento de explicaciones por lo general no se hace consciente en los cursos y tratados de *Economics*. Es una situación plena de disonancias teóricas, que se refleja en tratados y cursos de los cuales ha desaparecido cualquier intento de síntesis. Invariablemente se presentan múltiples modelos, pero no se los vincula entre sí debido a que el nivel superior de la teoría no está unificado ni puede unificarse. El profesor N. Gregory Mankiw de la Universidad de Harvard, autor de un conocido manual de macroeconomía, lo admite: “El campo de la macroeconomía es como un cortaplumas suizo, un conjunto de herramientas distintas pero complementarias que pueden ser aplicadas de diferentes maneras en diferentes circunstancias” (Mankiw, citado por Colander, 2003, p. 9).

En este mosaico de afirmaciones inconexas, *las ideas centrales neoclásicas se han impuesto*. La vieja ley de Say, contra la que había arremetido Keynes, se mantiene contra viento y marea, remozada con las ecuaciones que describen los comportamientos optimizadores y racionales de los individuos. El gasto autónomo no tiene influencia real; la tasa natural de desempleo se ha instalado de manera definitiva; las fluctuaciones económicas son sólo de corto plazo y no existen en sentido propio; la inflación es un fenómeno monetario; la tasa de interés nominal debe distinguirse siempre de la tasa real; la curva Phillips es vertical. Las rigideces de precios e imperfecciones de mercado que admiten los nuevos keynesianos son detalles que no afectan el fondo de la doctrina, que no posee ya aristas keynesianas perceptibles. Los grandes problemas macroeconómicos y sociales abordados en la *Teoría general*, que se discutieron tradicionalmente en la Economía Política, desaparecen fagocitados por los infinitos modelos “matemáticamente correctos” pero irrelevantes en lo que respecta a explicar —o rozar siquiera— las cuestiones que afectan a

millones de seres humanos, como el desempleo, la polarización de los ingresos, los trabajos insatisfactorios, los bajos salarios y la miseria.

Terminamos esta revisión del keynesianismo destacando la distancia que media entre la economía de Keynes y lo que hoy se enseña en los cursos ortodoxos de teoría económica. A lo largo de este texto hemos señalado insuficiencias, lagunas y cuestiones que, en nuestra opinión, son cuestionables de la *Teoría general*. Sin embargo, aun con todos estos pasivos, su relectura constituiría un buen punto de partida para que muchos keynesianos de hoy piensen en la necesidad de superar el formalismo vacío que se ha impuesto como criterio de cientificidad. Y para retomar la idea de que la teoría económica debería proponerse explicar la realidad antes que construir castillos en el aire que sólo satisfacen a una comunidad académica autista con respecto a las cuestiones que verdaderamente importan.

APÉNDICES

1. LOS TÉRMINOS “CLÁSICO” Y “NEOCLÁSICO” EN LA *TEORÍA GENERAL*

En la *Teoría general*, Keynes agrupa bajo la denominación de clásicos a autores que hoy consideramos neoclásicos, como Edgeworth, Walras, Pigou y Marshall, junto a Ricardo y Smith, que llamamos clásicos. Así ocurre, por ejemplo, cuando en el capítulo 2 se refiere a “los postulados de la economía clásica”, o cuando en el capítulo 14 habla de “la teoría clásica del interés”. El propio Keynes precisa, en una nota al primer capítulo, que si bien la denominación de economistas clásicos fue inventada por Marx para referirse a Ricardo, James Mill y sus predecesores, él incluye en la economía clásica a “aquellos que adoptaron y perfeccionaron la teoría económica ricardiana, incluyendo (por ejemplo) a J. S. Mill, Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou” (Keynes, 1986, p. 15).

Como ya hemos explicado antes, este agrupamiento no se debe a que Edgeworth o Pigou hubieran adoptado –y menos aun perfeccionado– la teoría del valor de Ricardo, sino a que aceptaron la ley de Say; y a que Keynes atribuye a Ricardo la misma idea de Pigou, Walras o Edgeworth sobre que el sistema capitalista tiende al pleno empleo en la medida en que los salarios sean flexibles a la baja.

Sin embargo, esta última apreciación de Keynes no concuerda con lo escrito por Ricardo. En la tercera edición de los *Principios*, Ricardo agregó un capítulo, el 31, “De la maquinaria”, en el cual afirma que la sustitución del trabajo humano por la máquina a menudo puede “convertir en superflua a la población y deteriorar la condición del trabajador” (Ricardo, 1985, p. 289). La introducción de la maquinaria, sostiene Ricardo, reduce la cantidad de obreros empleados por el capitalista, lo cual disminuye la demanda general en la economía, de manera que puede haber un equilibrio con pleno uso del capital *sin pleno empleo*. La demanda de mano de obra, en la teoría de Ricardo, sólo tiene una relación *débil* con los salarios, a diferencia de lo que sucede con los neoclásicos. Ricardo admite que en los países en que el alimento es caro –y los salarios son elevados– existe una

mayor tendencia a sustituir obreros por maquinarias, pero *lo fundamental para el aumento del empleo es el incremento del capital*. Además plantea que a medida que avanza la producción capitalista, la demanda de trabajo aumenta con el aumento del capital, *pero en una proporción decreciente*, porque se incrementa la cantidad de capital fijo empleado por unidad de producción, por lo tanto, cada vez hay que invertir más para lograr un determinado aumento del empleo. Por otra parte, es consciente de que no se puede frenar la introducción de la maquinaria porque si no se permite al capital obtener un mayor rendimiento, será exportado al exterior: “Al invertir parte de un capital en mejor maquinaria habrá una disminución en la demanda progresiva de mano de obra; exportándolo a otro país, la demanda desaparecerá en el nuestro” (*ibid.*, 1985, p. 295).

Hay que concluir entonces que Ricardo no sostenía que el pleno empleo fuera una situación normal del sistema capitalista, a pesar de que adhería a la ley de Say. Los economistas neoclásicos contemporáneos de Keynes, en cambio, extendían la acción de la ley al mercado laboral, a través de las curvas de oferta y demanda de trabajo, sustentadas en el análisis marginalista.

Habiendo agrupado bajo el término “clásicos” a autores tan diversos, en un pasaje de la *Teoría general* Keynes distingue sin embargo a los “clásicos” de los “neoclásicos” por la circunstancia de que los primeros habrían planteado que el ahorro y la inversión son siempre iguales, en tanto la escuela neoclásica habría sostenido que pueden ser desiguales. Por “clásicos” aquí Keynes entiende a Ricardo y Marshall, y por “neoclásicos” a autores como Hayek, Hawtrey y Robertson. A este respecto, el propio Keynes sería “clásico” en la *Teoría general*, pero “neoclásico” en el *Tratado*, en el cual supuso que el ahorro y la inversión no siempre coincidían. Sin embargo, esta división es extraña y no se mantuvo en la literatura posterior. Por otra parte, aun admitiendo que ésta fuera una divisoria decisiva entre los enfoques de los economistas de fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX, parece erróneo aplicarla a autores como Ricardo. Es que en Ricardo —así como en otros clásicos y en Marx— *la distinción entre ahorro e inversión no tiene sentido*, ya que los dos actos estaban reunidos en la persona del capitalista. La distinción que tiene significado económico en el sistema clásico propiamente dicho es entre el atesoramiento y la inversión; y la decisión sobre esto recae en el capitalista. La diferenciación entre ahorro e inversión, en cambio, está presente en Marshall, porque considera que hay dos clases de agentes: uno que ahorra y canaliza los flujos de ahorro a los mercados financieros, y otro que invierte, tomando prestados esos flujos. Con esta distinción en mente

Keynes trata las relaciones entre inversión y ahorro en el *Tratado* y en la *Teoría general*.

En la *Teoría general* además encontramos todavía otra distinción entre los clásicos y neoclásicos, que se relaciona con el interés. En el sistema de Ricardo la tasa de interés está regulada por las ganancias del capital, y es por completo independiente de la cantidad de dinero; esta última afecta el valor del dinero –porque modifica el nivel de precios–, pero no la tasa. En opinión de Keynes, este planteo supone el pleno empleo¹ y éste sería también el enfoque de Marshall. Pero la escuela clásica –sigue Keynes– no habría intentado establecer un puente entre esta determinación de la tasa de interés de largo plazo, no afectada por lo monetario, y la influencia que a corto plazo ejerce sobre ella la cantidad de dinero, tal como lo indica la experiencia. La escuela neoclásica, en cambio, habría intentado establecer este puente al sostener que la tasa de interés está determinada por la demanda de inversión y los ahorros propiamente dichos, más la oferta de dinero.

De manera que encontramos dos distinciones o matices dentro de la amplia corriente de autores que Keynes agrupó bajo el rótulo de clásicos. Por una parte estarían los clásicos “propiamente dichos” –Ricardo y Marshall–, y por otra parte los “neoclásicos”, que se distinguirían de los primeros por haber planteado la posibilidad de que el ahorro no siempre sea igual a la inversión y por haber discutido explícitamente la influencia de la cantidad de dinero sobre la tasa de interés.

Sin embargo, y a los efectos de la comprensión de la obra de Keynes, hay que enfatizar que la *Teoría general* agrupó, en las *cuestiones fundamentales*, a todos estos autores bajo la denominación de “clásicos”. A este respecto, los “neoclásicos”, en la visión de Keynes, serían una subespecie de la categoría central, conformada por los autores que defendieron la ley de Say y la tesis de que el capitalismo tiende al pleno empleo.

Por último, subrayamos que en la actualidad el término “neoclásico” se utiliza para designar a los autores que adhieren al marginalismo, que surge y se consolida entre fin del siglo XIX y comienzos del siglo XX.

¹ Nuestra lectura de Ricardo no nos lleva a la conclusión de Keynes. Cuando Ricardo analiza la tasa de interés, que considera regulada exclusivamente por las ganancias del capital, y es independiente de la cantidad de dinero, sostiene que “los negocios que puede realizar la comunidad entera dependen del monto de su capital, esto es, de sus materias primas, maquinaria, alimentos, barcos, etc., empleados en la producción” (Ricardo, 1985, p. 272). La emisión de moneda no alteraría la cantidad de capital empleado. En ningún lugar se puede advertir que Ricardo establezca la condición del pleno empleo de la fuerza laboral disponible; posición que está en consonancia con lo que discutimos sobre su teoría del empleo.

Según el marginalismo, los precios relativos, el producto, la distribución del ingreso y el empleo deben ser analizados en términos de las interacciones mutuas de las ofertas y demandas de mercancías y de “factores de producción”. Cada uno recibe lo que le corresponde según su productividad marginal, y las fuerzas de la oferta y la demanda determinan simultáneamente los precios y las cantidades. Se trata de un enfoque muy distinto del que predominaba en los clásicos, aunque el término neoclásico sugiere que existe una continuidad esencial entre ambas corrientes. Esto se debe a que el primer autor en utilizar el término “neoclásico” para referirse a la obra de Jevons, Marshall y Clark fue Veblen, entre 1899 y 1900.² Veblen consideraba que había una continuidad con la economía de Smith y Ricardo, y que Marshall era el mejor ejemplo de teórico neoclásico porque empleaba la teoría subjetiva del valor pero “bajo la guía de los antecedentes clásicos” (Veblen citado por Asproumouros, 1986, p. 266). El enfoque subjetivo de los costos no significaba, en opinión de Veblen, una ruptura con la tradición clásica, *sino su mejora*. Fue mucho después, cuando se produjo la polémica de Cambridge sobre la teoría del capital –durante las décadas de 1950 y 1960– que el término neoclásico comenzó a utilizarse en el sentido en que se lo emplea hoy, poniéndose de relieve el cambio de perspectiva con respecto a los clásicos.

2. WICKSELL Y LOS NUEVOS KEYNESIANOS

Los modelos nuevos keynesianos son llamados también neowicksellianos debido a la importancia que otorgan a la tasa natural de interés y al manejo por parte del Banco Central de la tasa de interés, ideas que se encuentran en la obra de Knut Wicksell. De aquí que en los últimos años hayan crecido los estudios y debates sobre este economista. Aquí presentamos, de manera resumida, las ideas de Wicksell.

El principal objetivo de Wicksell fue explicar los movimientos al alza o la baja de los precios y su relación con las variaciones de la tasa de interés, la cantidad de dinero y la actividad de los bancos. La economía ortodoxa siempre había explicado –de acuerdo con lo establecido por la teoría cuantitativa– los movimientos de los precios por las variaciones de la cantidad del dinero. Si bien Wicksell no rechazó en principio la teoría cuantitativa –“bajo determinadas condiciones es correcta” (Wicksell, 1936, p. 38)– planteó, sin embargo, que con respecto a la sociedad capitalista

² Sobre esta cuestión véase Asproumouros (1986).

no se puede afirmar que la cantidad de *stocks* monetarios –o de balances individuales– sirva como medida directa de los precios o que determine su nivel. Esto supone, continúa su razonamiento, un sistema completamente individualista de mantener balances líquidos y que todos tratan de conservar esos balances en un promedio constante, es decir, que la velocidad de circulación del dinero es constante. Pero en la sociedad capitalista los balances son mantenidos en forma colectiva por los bancos y esto afecta a la velocidad del dinero. Esta idea se vincula con su concepción monetaria, ya que Wicksell entendía por dinero sólo la moneda metálica, o el billete *fiat money*. En cambio, los depósitos y los créditos los asociaba a la velocidad del dinero; un aumento de los mismos significaba un aumento de la velocidad de las reservas metálicas bancarias. Por eso en su sistema la velocidad del dinero se modifica según los cambios en el volumen de los depósitos y los créditos; estos cambios de los depósitos y los créditos están determinados, a su vez, por la interrelación entre la actividad del sistema bancario y las empresas. De manera que la velocidad de circulación del dinero puede modificarse de manera rápida, a diferencia de lo que sostiene la teoría cuantitativa tradicional.³

En segundo lugar, Wicksell distingue entre la tasa de interés “natural” y la tasa de interés del mercado de préstamos o tasa “contractual”. La tasa natural se corresponde con el rendimiento del capital y es la que “necesariamente estaría determinada por la oferta y la demanda si no se usara dinero y los préstamos se hicieran bajo la forma de bienes de capital” (Wicksell, 1936, p. 102).

Esto significa que es igual a la productividad marginal del capital; sería la tasa que se impondría en una economía en la cual la moneda jugará, a lo sumo, un rol pasajero como medio de transacción. Nótese que se trata de una tasa variable; por ejemplo, en la medida en que aumenta el capital, baja su rendimiento y por lo tanto también baja la tasa natural. Si aumenta la productividad, la tasa natural sube.

A partir de aquí Wicksell considera que, debido al sistema bancario, la tasa de interés que rige en el mercado de préstamos no siempre coincide con la tasa natural. Es que los bancos no son simples intermediarios entre los depositantes y los tomadores de préstamos, ya que pueden satisfacer cualquier demanda de préstamos a tasas de interés más bajas que la tasa natural. Esto ocurre porque tienen la capacidad de generar créditos *ex nihilo*. Sin embargo, este hecho perturba el equilibrio entre la tasa natural

³ Véase Wicksell (1936, pp. 40-41); esta crítica es aplicable tanto a la vieja teoría cuantitativa, contra la que polemiza Wicksell, como a su formulación moderna, de Friedman.

y la tasa de mercado, lo cual explica las fases inflacionarias y deflacionarias de la economía. Una historia de cómo pueden suceder estos ciclos es como sigue.⁴

Supongamos que surge una diferencia entre la tasa natural y la tasa de mercado. Por ejemplo, los bancos pueden encontrarse con un exceso de reservas metálicas en relación a sus obligaciones y bajan la tasa de interés de mercado por debajo de la natural a fin de fomentar los préstamos. El primer efecto de la baja del interés es la disminución del ahorro y el aumento de la demanda de bienes y servicios de consumo, junto a la expansión del crédito.⁵ Se incrementan así las oportunidades de beneficios para los empresarios y aumenta la demanda de bienes y servicios de capital y de materias primas; también aumentan los precios y salarios, ya que se supone que se partió del pleno empleo. La suba de los precios es mayor con respecto a los bienes y servicios destinados a la inversión, pues algunos consumidores ven disminuidos sus ingresos en términos reales —por la suba de los precios— y los trabajadores mantienen sus salarios reales constantes. Estamos en un proceso inflacionario que continuará en tanto la tasa de interés del mercado sea más baja que la tasa de interés natural.

Sin embargo, la suba de precios aumenta los requerimientos de liquidez de los negocios para los pagos más pequeños y esto provoca una salida de oro de los bancos o, alternativamente, obliga a los bancos a excederse en la emisión de billetes hasta un punto peligroso. En consecuencia los bancos se protegen de la pérdida de oro y del crecimiento —en relación a sus tenencias de oro— de sus obligaciones corrientes, subiendo la tasa de interés. A partir de aquí el proceso se invierte, y se asiste a una baja de los precios y de la demanda hasta que se restaura el equilibrio. La suba de la tasa de interés podría ser mayor si aparecieran síntomas de crisis y empezara a erosionarse la confianza. A su vez, cuando los bancos tienen mucho oro —o poseen un volumen disminuido de obligaciones en relación a sus tenencias de oro— bajan la tasa y el proceso vuelve a ser inflacionario.

Todo depende entonces de la diferencia entre la tasa natural y la tasa de mercado, aunque los motivos por los cuales se origina esa diferencia

⁴ Seguimos a Wicksell (1962, pp. 190-214).

⁵ En términos de los nuevos keynesianos, o de los keynesianos del desequilibrio como Leijonhufvud, se trata de un problema de asimetría de información, porque los bancos no saben cuál es la tasa de interés natural, en tanto los empresarios sí la conocen. Los empresarios van a aumentar el pedido de préstamos siempre que la tasa de mercado sea más baja que la natural.

pueden ser varios y no están determinados por alguna ley económica. Por ejemplo, puede suceder que haya una entrada de oro al país y los bancos se encuentren con mayores reservas de las que quieren tener. O que la tasa natural aumente por cambios en la productividad de la tierra o del capital. En cualquiera de estos casos, si la tasa de mercado no es acomodada para eliminar la brecha con la tasa natural, los empresarios ven aumentados sus beneficios, solicitan préstamos a los bancos, éstos los otorgan sin necesidad de aumentar la tasa de mercado, y de aquí en más se inicia un proceso inflacionario.

Es de destacar que es el aumento de la velocidad del dinero –debido a la baja de la tasa de interés– lo que causa el aumento de los precios; el aumento de los precios no se relaciona de manera directa con un aumento de la cantidad de dinero, como sostiene la teoría cuantitativa en su formulación tradicional. Sin embargo, y contra lo que plantean algunos poskeynesianos, pensamos que Wicksell no rompió con lo esencial de la teoría cuantitativa. Explícitamente sostuvo que no había alternativa a la teoría cuantitativa y rechazó la crítica de la teoría cuantitativa de Marx y su idea de que el dinero tiene valor propio.

Son entonces varios los puntos de contacto entre Wicksell y los nuevos keynesianos. Al igual que sucede con los nuevos keynesianos, Wicksell no busca explicar el ciclo económico, sino responder a la pregunta de por qué se generan variaciones de precios y fluctuaciones en el producto *en torno a valores de equilibrio*. Su objetivo es estabilizar los precios y el producto a través de la tasa de interés, haciendo coincidir la tasa de mercado con la natural. Para eso establece incluso una regla para la política de los bancos, cuya guía deberían ser los precios. En tanto los precios permanezcan inalterados los bancos no deben modificar la tasa de interés; si los precios suben, los bancos deben aumentar la tasa y hacer lo inverso si bajan los precios: “En mi opinión, la principal causa de la inestabilidad de los precios reside en la incapacidad o el fracaso de los bancos en seguir esta regla” (Wicksell, 1936, p. 189).

La similitud con la regla Taylor de los nuevos keynesianos es marcada. Y al igual que sucede en los modelos de los nuevos keynesianos, en Wicksell el dinero importa porque puede modificar la tasa de interés, y esto afecta al producto y a los precios. Su teoría también da lugar a que ocurran desequilibrios por deficiencias de información, una idea que se acomoda a las teorías de los nuevos keynesianos y los keynesianos del desequilibrio. Estas imperfecciones de los mercados afectan a los precios y el producto en el corto plazo, porque en el largo plazo el sistema tiene mecanismos reguladores que lo vuelven al equilibrio. Ade-

más, en los sistemas de Wicksell y de los nuevos keynesianos el manejo de la tasa de interés no puede afectar el producto potencial de largo plazo. Existen, de todas maneras, algunas diferencias. Entre ellas, las más notorias son: a) en el sistema de Wicksell no encontramos la idea de una tasa de desempleo natural; b) tampoco existen los agentes optimizando intertemporalmente, que es la base metodológica de la macroeconomía de hoy; c) el centro de la dinámica económica en el sistema de Wicksell reside en los bancos y su relación con los empresarios y no en las funciones de utilidad de los hogares, como sucede en los modelos actuales; d) en la macroeconomía actual se ha incorporado la teoría cuantitativa tal como fue formulada por Friedman, aunque no se siga su recomendación de política monetaria; e) en los modelos de crecimiento endógeno se admite la posibilidad –aunque trae muchos problemas a la doctrina ortodoxa– de rendimientos crecientes en la producción, algo que Wicksell y los neoclásicos de su época rechazaban.

En definitiva, la nueva síntesis neoclásica, como sostiene Blanchard (2000), ha recuperado una parte importante de la vieja macroeconomía de principios de siglo XX, que estuvo dominada por Wicksell y Fisher, pero en un marco de mayor rigurosidad en cuanto a los fundamentos microeconómicos –individuos optimizadores y modelos estocásticos y dinámicos de equilibrio general–, reconociendo el rol de las imperfecciones de mercado, la relevancia de establecer salarios nominales y precios, la información asimétrica, la importancia de la búsqueda y el regateo en mercados descentralizados, y de los rendimientos crecientes de la producción.

SEGUNDA PARTE
OTRAS NOTAS DE CLASE

INTRODUCCIÓN

Los tres trabajos que presentamos en esta segunda parte son notas para clases, escritas a partir de discusiones y críticas suscitadas por planteos habituales en la economía ortodoxa. Tres son los propósitos que nos guían.

En primer lugar, cuestionar afirmaciones que pasan como “naturales” o inocuas, pero que van a contramano de los hechos y juegan un rol mistificador de la realidad del capitalismo. Podemos ejemplificarlo con un caso representativo. En el manual de macroeconomía de Blanchard y Pérez Enrí se explica que los salarios se establecen teniendo en cuenta, entre otros elementos, la inflación esperada para el siguiente período. No se trata de un tema menor, ya que a partir de los salarios se determinan todos los precios; o sea, los autores se están refiriendo a lo que constituye posiblemente el precio base de todos los precios. Además, Blanchard y Pérez Enrí afirman, en la introducción a su libro, que buscan comprender la realidad a partir de la observación y la deducción.

Pues bien, la experiencia demuestra que la mayoría de las veces los estudiantes aceptan la idea de que los salarios se fijan según la inflación esperada como si se tratara de algo natural y establecido por la práctica de empresas y sindicatos. Sólo cuando se les pide que brinden ejemplos –sacados de sus experiencias personales o de las de sus padres y amigos– de cómo y dónde funciona esta manera de determinar los salarios, comienzan a cuestionarse acerca de su correspondencia con la realidad. ¿De qué “observación de la realidad” ha partido la afirmación de Blanchard y Pérez Enrí? ¿Qué “deducción” hicieron a partir de esa pretendida “realidad observada”? Cuando hacemos estas preguntas, e interrogamos sobre las experiencias cotidianas, se comienza a ver que la afirmación del manual no tiene punto de contacto con la realidad. Por eso, si con estas notas problematizamos unos pocos de los tantos supuestos que pasan como “normales” en los textos, habremos dado un pequeño paso para el restablecimiento de la *economía política* como objeto de estudio y debate.

En segundo lugar, queremos presentar brevemente explicaciones alternativas de algunas ideas consagradas por los usos y costumbres de la

macroeconomía moderna, como la tasa natural de desempleo, el margen sobre costos y la ya mencionada ecuación de salarios “con expectativas inflacionarias”.

En tercer lugar, buscamos mostrar algunas incoherencias notorias de los planteos de la ortodoxia económica. Uno de los ejemplos más llamativos al respecto es el que se suscita con el ahorro y la inversión, y la llamada “paradoja del ahorro”. A los estudiantes se les informa por un lado que el ahorro es una fuga; por otra parte se les dice que la inversión es una inyección, y que el ahorro va siempre a la inversión. De manera que en una página el aumento del ahorro genera una baja del ingreso, porque el ahorro es una fuga (sin explicarse a dónde se fuga), pero diez páginas más adelante se sostiene que el crecimiento depende de que aumente el ahorro, porque éste siempre va a la inversión. Pensar estos problemas y hacer preguntas “a lo dado y establecido”, también ayuda a profundizar en la teoría y fomenta el desarrollo de mentes críticas y abiertas.

Por supuesto, no pretendemos agotar los innumerables problemas que deberían discutirse, sino simplemente incitar a explorar en direcciones alternativas a la doctrina académicamente reconocida. Empeño que compartimos con otros economistas de los llamados “heterodoxos”, de Argentina y otras partes del mundo.

SALARIOS, BENEFICIOS Y DESEMPLEO SEGÚN UN ENFOQUE KEYNESIANO ORTODOXO

En este punto se examinan cuestiones sobre salarios, desempleo y precios contenidas en *Macroeconomía. Teoría y política económica con aplicaciones a América Latina* de Blanchard y Pérez Enrrí. Este texto es representativo de las corrientes keynesianas actuales y muy utilizado en las facultades de Ciencias Económicas de la Argentina. De ahí el interés de analizar críticamente alguno de sus principales postulados.

En Blanchard y Pérez Enrrí (2000), al parecer existen *dos* ecuaciones de determinación del salario. La primera está representada en el marco de la competencia perfecta, sin existencia de capital, y dice que el salario es igual a la producción, que es igual al empleo (véase Blanchard y Pérez Enrrí, 2000, p. 333).

La segunda ecuación dice que el salario W está determinado por la inflación esperada $P(e)$, la desocupación u , y una variable z que incluye factores varios:

$$W = P(e) (u, z) \quad (1)$$

Pero, ¿es (1) una ecuación de *determinación* de los salarios?

Es claro que no puede serlo porque (1) sólo dice cuánto *varían* los salarios cuando se modifican las variables. Es decir, (1) *no explica el nivel* en torno al cual ocurren esas variaciones. Por ejemplo, la ecuación dice que la tasa de desempleo se relaciona con el salario a través del poder de negociación de los trabajadores. Pero una negociación se hace en torno a cierto precio base o promedio, no a un precio aleatorio. Aun en países y circunstancias en las cuales el poder de negociación de los trabajadores prácticamente desapareció durante períodos, siempre se estableció algún salario. Como una vez apuntó Hicks, antes de que existieran sindicatos existían salarios. Algo similar puede decirse con respecto a la inflación esperada o a la variable z . De hecho (1) es una reformulación de la curva Phillips, pero la curva Phillips no relaciona el

nivel de salarios con la desocupación, sino la *tasa de cambio* de los salarios con la desocupación. Jamás pretendió brindar una explicación del nivel de salario. En consecuencia, lo que efectivamente cuenta en la determinación del salario en Blanchard y Pérez Enrí (2000) es su formulación de la página 333, que dice que el salario es igual al costo de producir una unidad adicional de producto, que es igual al costo de emplear un trabajador más. Los autores hacen referencia en ese pasaje a las presentaciones habituales de los cursos de microeconomía. En éstos la productividad marginal del trabajo es *decreciente, dado un stock de capital*. Sin embargo, si no existe capital, no hay razón para que la productividad del trabajo sea decreciente, por lo tanto, el rendimiento del trabajo *es constante*. Luego, si con la última unidad de trabajo se produce una unidad del bien A, el salario es igual a una unidad del bien A. En mercados competitivos entonces el precio de una unidad de producto es igual al salario:

$$P = W$$

Blanchard y Pérez Enrí introducen luego (*ibid.*, pp. 333-334) una “imperfección” en los mercados, y afirman que las empresas fijan el precio con un recargo, μ , que contiene el beneficio. Por lo tanto ahora la ecuación de precios es

$$P = (1 + \mu) W$$

Sin embargo, este recargo, en lo que atañe al beneficio, *no está justificado teóricamente*. Aparece como valor agregado al momento de la venta, esto es, como valor generado a partir del poder de mercado de la empresa. Pero si esto sucede con todas las empresas, no hay manera de explicar ese “plus”, *si no es como deducción de lo producido por el obrero*. Es que, como lo ha señalado Marx, no hay manera de deducir de la circulación mercantil la fuente del beneficio para la clase capitalista de conjunto. El razonamiento es simple:

[...] supongamos que por un privilegio misterioso, al vendedor se le concede el derecho de vender su mercancía por encima de su valor, a 110 si éste es de 100, o sea con un recargo nominal del 10%. El vendedor, pues, obtiene un plusvalor del 10%. Pero después de ser vendedor, deviene comprador. Un tercer poseedor de mercancías se le enfrenta ahora como vendedor, y disfruta, por su parte, del privilegio de vender

las mercancías 10% más caras. Nuestro hombre ha ganado 10 como vendedor, para perder 10 como comprador (Marx, 1999, t. 1, pp. 195-196).

La existencia de μ como recargo generalizado no se puede explicar sin caer en la incoherencia señalada por Marx. Sin embargo, y dado que Blanchard y Pérez Enrí han postulado que no existe capital y que en equilibrio el salario es igual al producto, y éste es igual al precio, resulta que el beneficio termina siendo –aunque los autores no dan cuenta de ello– una deducción de lo producido por el obrero. La cuestión se puede ver si recordamos que en equilibrio $W = P$; pero cuando se introduce el margen, el salario es:

$$W = P/(1 + \mu) \quad (2)$$

El salario *se ha reducido* con respecto al nivel que corresponde a una situación competitiva. En otros términos, si la situación es competitiva, el salario real, W/P es igual a uno. Pero habiendo margen sobre costos, el salario real es menor que uno, ya que está dado por la ecuación:

$$W/P = 1/(1 + \mu) \quad (3)$$

Esto quiere decir que los trabajadores no obtienen todo el producto que generan con su trabajo porque las empresas imponen un precio en el mercado. Tanto (2) como (3) nos están diciendo cuánto menos del producto íntegro que correspondería al trabajo va a los empresarios.

EXPLOTACIÓN SIN COERCIÓN

Lo anterior nos lleva al umbral de una teoría de la explotación, ya que los trabajadores reciben menos del producto que han fabricado con sus manos. Se trata de una presentación ricardiana, porque el beneficio aparece como una deducción del trabajo. Esto es una consecuencia de que Blanchard y Pérez Enrí han postulado que existe un único factor de producción, el trabajo.¹ Sin embargo, si la producción se puede realizar sin

¹ Si Blanchard y Pérez Enrí hubieran incluido el capital como un factor de producción, μ podría considerarse, total o parcialmente, como una “deducción” de lo aportado por el capital. Tendríamos entonces una paradójica teoría de “explotación” del capital... por el capital.

“capital” —o sea, sin medios de producción— no se comprende *por qué los trabajadores aceptan trabajar para las empresas, entregándoles gratuitamente una parte de su producto*. En la teoría de Marx, los trabajadores están obligados a cambiar más valor por menos valor porque no son propietarios de los medios de producción y no tienen manera de subsistir si no es vendiendo su fuerza de trabajo bajo las condiciones impuestas por el capital. En Garegnani (1977) también es la propiedad privada de los medios de producción la que permite a los empresarios apropiarse del excedente físico. Y en el planteo neoclásico ortodoxo no hay beneficios, sino simplemente “rendimiento físico” de las máquinas; en equilibrio, el rendimiento del capital es igual a la tasa de interés, que a su vez es igual al costo del capital. Se trata de una economía de empresas sin ganancias en sentido estricto. Pero en Blanchard y Pérez Enrí no se encuentra justificación alguna de por qué ocurre esta baja del salario “de equilibrio competitivo”. A diferencia del planteo neoclásico ortodoxo, estos autores procuran dar más realismo a su explicación introduciendo el margen, pero sin rozar siquiera la sospecha de que pueda existir explotación. Han adoptado como referencia un mercado walrasiano “con imperfecciones” y en ese mercado no puede existir coerción de ningún tipo, ya que los agentes son completamente libres. Pero por eso mismo no ofrecen explicación teórica de por qué μ , *en su parte que contiene el beneficio*, es una deducción del trabajo. Tampoco brindan una explicación de por qué hay desempleo, si han postulado que el trabajo no tiene rendimientos decrecientes. ¿Por qué no se pueden emplear todos los trabajadores que lo deseen? A Blanchard y Pérez Enrí no se les ocurre hacerse esta pregunta elemental, ni pueden explicar, en consecuencia, por qué debería existir un nivel de desocupación “de equilibrio” que resultaría en un recargo y un salario tales que dejarían contentos a los empresarios y a los trabajadores.

Además, sostienen que si el recargo fuera menor de cierto nivel, la producción no tendría lugar. Dejemos de lado los costos que están incluidos en μ para ir a la pregunta fundamental, a saber: si la economía fuera competitiva y el beneficio incluido en μ desapareciera, ¿no existiría la producción? Según la teoría neoclásica, si hay capital, hay rentabilidad, que se iguala al costo del capital, que se iguala a la tasa de interés. Todo esto está ligado a la teoría neoclásica del capital, a la que adhieren Blanchard y Pérez Enrí. En este enfoque se supone que lo que ganan los empresarios equivale a la productividad marginal de su trabajo de dirección —¿o vamos a sospechar que explotan el trabajo ajeno?— y lo que remunera al capital es la tasa de interés. ¿Por qué entonces existiría un recargo por debajo del cual los empresarios no contratarían trabajo?

Por otro lado, ¿no es una realidad que en los mercados actuales existen guerras de precios generalizadas, con productos estandarizados, y por lo tanto la competencia monopolística –por diferenciación de productos– es sólo un caso especial y no general? Pero si existe competencia con guerras de precios –que no necesariamente implica competencia perfecta–, ¿cómo explica esta presentación la tasa de beneficio?

¿EL AUMENTO DE SALARIOS IMPLICA AUMENTO DE PRECIOS?

En el texto de Blanchard y Pérez Enrí también queda claro por qué el nivel de beneficio postulado, μ , deba ser estable. Este tema es importante porque del planteo se deduce que todo aumento de los salarios redundará en un aumento de precios, ya que μ aparece como “dado”. Pero, ¿por qué está “dado”? Sin haberse discutido su naturaleza, y apareciendo en principio como “deducción del trabajo”, ¿qué justificación teórica existe para sostener que está “dado”?

En cambio, si se entiende que el recargo es la tasa de ganancia empresarial “a lo Marx”, se puede concebir que un aumento de salarios no necesariamente debe resultar en una suba de los precios *si los empresarios reducen la ganancia*. Es posible, *pero no inevitable*. El resultado final dependerá de muchos factores, entre otros, del ciclo económico, del cambio tecnológico, de la relación de la economía nacional con la economía internacional. Por eso en una concepción “a lo Marx” no está escrito en ninguna “ley natural” que siempre que aumentan los salarios, los precios deben subir. En la realidad del capitalismo los niveles de tasa de ganancia a los cuales los empresarios pueden seguir invirtiendo son bastante más variados de lo que sugiere el modelo que presentan Blanchard y Pérez Enrí. Sí existe algún límite superior a la suba del salario, a partir del cual se generaría una baja de los beneficios de tal magnitud que los empresarios dejarían de invertir. Pero dentro de ciertos márgenes, que fluctúan entre un salario mínimo de subsistencia fisiológica y el salario máximo que pone en peligro la existencia misma de la valorización, *la clase trabajadora tiene posibilidades de imponer distribuciones del ingreso más o menos progresistas*.

En el planteo de Blanchard y Pérez Enrí, en cambio, esta distribución más progresista del ingreso *prácticamente desaparece como posibilidad*. Si aumentan los salarios reales, explican, la economía sale inmediatamente del equilibrio, el desempleo aumenta y los salarios vuelven a bajar. Por lo cual están afirmando, implícitamente, que cualquier

intento de los trabajadores de modificar una determinada distribución del ingreso es vano. ¿Por qué debe ser así? Además, la experiencia demuestra que las tasas de beneficio presentan fuertes oscilaciones. Los propios autores, en otros pasajes de su libro, reconocen que esto es así. Sin embargo, a la hora de tratar el mercado de trabajo presentan el beneficio como si fuera estable y “natural”. ¿Por qué? Sencillamente porque si reconocieran que el recargo fluctúa fuertemente en el ciclo y entre sectores, no podrían tomarlo por “dado” —como caído del cielo— por las imperfecciones del mercado. En ese caso, la falta de sustento teórico del margen sobre costos quedaría en evidencia.

SALARIOS E INFLACIÓN ESPERADA

Blanchard y Pérez Enrí conservan en su modelo la tesis de Milton Friedman que dice que los salarios se fijan en términos reales y según las expectativas de los agentes. Esto los lleva a afirmaciones que no tienen asidero en la vida concreta del capitalismo. Así, luego de sostener que a los trabajadores y a las empresas sólo les interesan los salarios reales plantean: “si ambas partes [trabajadores y empresarios] supieran que el nivel de precios iba a duplicarse, acordarían duplicar también el salario nominal” (Blanchard y Pérez Enrí, 2000, p. 332).

Sin embargo, esto *no es lo que sucede* en el mundo real. En el mundo real la inflación prevista jamás se incorpora en las negociaciones salariales, ni siquiera cuando existe una extendida convicción de que los precios han de subir. Por caso, luego de la devaluación en la Argentina en 2001 todos esperaban un fuerte aumento de la inflación. Sin embargo, ningún contrato salarial se revisó. Podemos retroceder en el tiempo y no encontramos tampoco casos de convenios que se hayan firmado ajustando salarios según la inflación esperada. Contra lo que afirman Blanchard y Pérez Enrí, las negociaciones salariales *no* se hacen sobre la base de la inflación *esperada*, sino teniendo en cuenta la inflación *pasada*. La diferencia no es menor, ya que si la negociación se realiza sobre la inflación pasada, durante todo el tiempo en que los precios están subiendo y los salarios siguen fijos se acrecientan las ganancias de las empresas.

Para explicarlo con un ejemplo, supongamos que en t_0 se firma un convenio y se establece el nivel de salarios y precios en un índice = 100. Si en el período t_0 a t_1 los salarios permanecen iguales, en tanto los precios suben a una tasa constante del 20%, en promedio los salarios reales habrán disminuido durante el período un 10%. Si en t_1 se vuelve a discu-

tir el convenio y los salarios aumentan el 20% –según la inflación pasada–, la pérdida ocurrida durante t_0 - t_1 ya no se recupera. Además, si en el nuevo período t_1 a t_2 los precios aumentan de nuevo el 20%, en t_3 los salarios habrán experimentado una nueva pérdida en términos reales, que la nueva suba salarial ya no compensará. Este enfoque dinámico tiene relevancia para explicar de qué manera en períodos inflacionarios, y aun con salarios indexados, se produce un deterioro más o menos permanente del salario real.

Pero además *ni siquiera se cumple que los salarios se acomoden siempre según la inflación pasada*. Más bien sucede lo contrario, ya que la inflación es una vía mediante la cual el capital puede bajar los salarios reales. Por ejemplo, en la Argentina, al cabo de las grandes inflaciones de la década de 1980 e inicios de la siguiente, los salarios reales quedaron más bajos que antes de esos procesos. Algo similar sucedió luego de la devaluación de 2001.

INFLACIÓN Y EXPLOTACIÓN DEL TRABAJO

Considerados desde el enfoque marxista, los planteos usuales sobre salarios e inflación en definitiva mistifican la explotación capitalista. Y ocultan que la inflación ha servido, tradicionalmente, para fortalecer las ganancias del capital y evitar que las mejoras de la productividad repercutan enteramente en la mejora del salario real. Es que si los precios y los salarios nominales permanecieran constantes, los aumentos de productividad deberían reflejarse en una baja de los precios y por lo tanto en el aumento de los salarios reales. Sin embargo, el aumento generalizado de precios puede impedir que esto ocurra.

Para ver por qué, supongamos que en una rama de una economía se produce un bien A, que integra la canasta de bienes salariales y cuyo precio es \$18 (equivalentes a tres horas de tiempo de trabajo socialmente necesario; los precios son proporcionales a los valores). Luego, debido a aumentos en la productividad, el valor del bien baja a dos horas y media de tiempo de trabajo socialmente necesario y se expresa en \$15. Supongamos que el descenso del precio de A implica una caída en el valor de la canasta de bienes que reproduce el valor de la fuerza de trabajo del 2%. Si los salarios nominales se mantienen, el trabajador habrá aumentado su salario real un 2%. En cambio, si el capital logra bajar el salario nominal el 2%, el trabajador podrá comprar la misma canasta de bienes que antes del aumento de la productividad, pero la plusvalía habrá aumentado. Por ejemplo, si antes

del cambio de productividad el salario diario era \$30 y la plusvalía \$30, la tasa de plusvalía era del 100%. Si el salario nominal baja el 2%, la plusvalía pasará de \$30 a \$30,6 y la tasa de plusvalía del 100% al 104%.

Sin embargo, el descenso nominal de los salarios es muy difícil en el capitalismo, debido a las tensiones sociales que genera. Pero *esta dificultad desaparece, en gran parte, cuando se está en un proceso inflacionario*. Para verlo, supongamos que a la par que se produce el aumento de la productividad, el dinero se deprecia el 20%. En este caso, una vez producido el aumento de la productividad, el bien A tiene un precio de \$18 (que representa, sin embargo, dos horas y media de tiempo de trabajo socialmente necesario), en tanto el resto de los precios experimentaron un alza del 20%. Si el aumento general de precios fuera seguido por un aumento equivalente de los salarios, el salario real habrá mejorado el 2%. Sin embargo, si los salarios quedan estancados, el aumento de la productividad habrá significado un aumento de la plusvalía, en tanto el salario real se mantiene al nivel anterior. Entre estos dos extremos pueden ocurrir situaciones intermedias, por ejemplo, que los salarios sólo logren aumentar nominalmente el 10%, de \$30 a \$33; en este caso habrá aumentado el salario real y la *tasa de explotación*. Se puede ver entonces, a través de este sencillo ejemplo, cómo la tasa de plusvalía puede modificarse a medida que se eleva la productividad y la inflación erosiona las ganancias de productividad que irían a mejorar a los salarios, si los precios y salarios nominales permanecieran constantes.

Lo anterior permite comprender cambios de productividad, precios, salarios y beneficios de los que la doctrina ortodoxa es incapaz de dar cuenta teórica. Por ejemplo, en Francia a partir de 1968-1969 la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo fue del 5,9% anual, en tanto el alza de precios fue del 6,4% anual; los costos salariales se estancaron, y las ganancias por unidad producida aumentaron de forma marcada. Como sostiene Bourguès (1981), de quien extraemos estos datos:

La debilidad de la tesis de la inflación salarial está evidentemente en la incapacidad de explicar cómo puede producirse a su vez la tendencia al decrecimiento de los costos salariales por unidad producida, y una aceleración de la inflación (Bourguès, 1981, p. 35).

Y luego agrega:

Un estudio de Michel Aglietta sobre los Estados Unidos muestra, a partir de 1966, es decir, a partir del comienzo de la inflación en ese país,

“una compresión muy fuerte del costo salarial unitario de los trabajadores productivos que crece mucho menos rápido que las otras componentes del valor agregado unitario” (*ibid.*).

No hay forma de tratar teóricamente estas cuestiones con el esquema rígido que presentan los nuevos keynesianos.

CAMBIO “ESTRUCTURAL”

Refiriéndose a la variable residual z , que incluye factores tales como el seguro de desempleo y los cambios estructurales de la economía, Blanchard y Pérez Enrí s sostienen:

Supongamos que la economía atraviesa un período de cambios estructurales, por lo que las tasas de creación y destrucción de empleo aumentan ambas, lo que eleva los flujos de entrada y salida del desempleo. *Por lo tanto*, dado un nivel de desempleo, aumenta la probabilidad de un trabajador de conseguir trabajo mientras está desempleado (Blanchard y Pérez Enrí, 2000, p. 333, énfasis añadido).

En este pasaje ya no se comprende qué secuencia lógica puede haber entre la primera y la segunda frase. Es que del hecho de que estén ocurriendo cambios estructurales que aumentan la tasa de creación y destrucción de empleos, no se sigue que los desocupados tengan más oportunidades de obtener empleos. Para demostrarlo, basta un ejemplo sencillo: supongamos que en una economía hay 100 trabajadores ocupados y 15 desocupados. Se produce ahora un “cambio estructural”, movido por el cambio tecnológico, por el cual se eliminan 20 empleos, y se crean 20 nuevos empleos. El número de puestos de trabajo sigue siendo 100, y el número de desocupados 15. ¿De qué manera aumentó el poder de negociación de los trabajadores?

Pero además, es frecuente que cuando ocurren cambios tecnológicos importantes, los mismos sean en el sentido “ahorrador de trabajo”, de manera que se pierden puestos laborales. Este fenómeno, que ya había advertido Ricardo en su famoso capítulo sobre la maquinaria de los *Principios*, ocurre con mucha frecuencia. Por lo tanto *es incorrecto* sostener, como hacen Blanchard y Pérez Enrí, que el aumento de la variable z siempre tiene un efecto positivo sobre la posición negociadora de los trabajadores y por lo tanto sobre los salarios. Es una evidencia casi de sentido común que esto no funciona así en la sociedad capitalista.

En conclusión, parece que existen demasiados problemas en estas explicaciones de Blanchard y Pérez Enrí. Problemas que en última instancia remiten a cuestiones no resueltas por la doctrina neoclásica, acerca del origen del beneficio y la naturaleza del salario.

TASA NATURAL DE DESEMPLEO: DEFENSAS ORTODOXAS Y CRÍTICAS HETERODOXAS

El propósito de este apunte es analizar críticamente la hipótesis neoclásica de la tasa natural de desempleo, que se ha convertido en un pilar de la macroeconomía ortodoxa y de las políticas de los gobiernos capitalistas. Empezamos con un antecedente del tema: la curva Phillips.

LA CURVA PHILLIPS

La teoría ortodoxa supone que el nivel del empleo está determinado por las curvas de oferta y demanda de trabajo, y que todo trabajador que quiera trabajar *al nivel de salario de equilibrio* puede hacerlo. De manera que las ofertas y demandas de trabajo dependen de las decisiones libres de los agentes, el desempleo es voluntario.

Durante los años de posguerra, lo anterior se combinó con la curva Phillips, que establecía una relación negativa entre el desempleo y los salarios.¹ Alban Phillips encontró –a partir del estudio de la economía británica en el período 1861-1913– una relación inversa, no lineal, entre los porcentajes de desempleo y la tasa de variación de los salarios nominales. De acuerdo con sus estudios:

$$w + a = bU^{-c}$$

donde w es la tasa de variación de los salarios (usamos *itálica* para señalar tasa de variación), U la tasa de desocupación; b y c son parámetros; la variable “ a ” indica que cuando aumenta el desempleo el salario tiende a un nivel mínimo – a .

Según Phillips, a medida que los empleadores demandan mano de obra, la oferta de trabajo se hace escasa y suben los salarios. A medida que

¹ Una discusión detallada de la curva Phillips desde una perspectiva crítica del monetarismo puede verse en Desai (1989), al que seguimos estrechamente en este punto.

el desempleo tiende a cero, la tasa de cambio del salario se vuelve muy grande y tiende a infinito. Se trata de una relación empírica de largo plazo.

A partir de aquí los economistas de la síntesis neoclásica keynesiana utilizaron la curva Phillips para una explicación macroeconómica de la inflación, ya que relacionaron los precios con el costo laboral a través de la siguiente ecuación:

$$P_t = (1 + \mu) W_t / \lambda$$

donde P es el nivel de precios, μ el margen; λ la productividad. El cociente W_t/λ representa el costo laboral unitario de las empresas en el tiempo t . Si utilizamos itálicas para las tasas de cambio, obtenemos:

$$P = w - \lambda$$

Así la curva Phillips daba sustento a la idea de que la inflación era un fenómeno de costos, que sólo podía ser frenado con la caída de la tasa de empleo, a través de una baja de la demanda agregada. Por lo tanto, se postuló que existía un “intercambio conflictivo” entre la inflación –o la tasa de aumento de salarios– y la desocupación, ya que los incrementos de precios se explicaban por el aumento de los costos salariales. Si los gobiernos deseaban bajar la desocupación, podían hacerlo aceptando un mayor nivel de inflación y viceversa. La teoría inducía a atribuir la causa de la inflación al poder de negociación de los sindicatos, que incidía en los costos salariales, o, alternativamente, a los mercados imperfectos –esto es, oligopólicos– lo cual afectaba el margen sobre costos.

FRIEDMAN Y LA TASA NATURAL DE DESEMPLEO

La idea del intercambio conflictivo dominó en la literatura ortodoxa –crecientemente de origen estadounidense– en las décadas de 1950 y 1960. La experiencia parecía confirmar la tesis: desde 1954, cuando se abandonaron los controles de precios luego de la guerra de Corea, hasta 1967, la relación negativa entre el desempleo y la inflación fue relativamente estable en los Estados Unidos. Dejando de lado las variaciones debidas al ciclo económico, se verificaba que cuando aumentaba el desempleo disminuía la inflación; la tasa de desempleo oscilaba entre el 3 y el 7% y la inflación entre el 1 y el 4% (véase Bowles, Gordon y Weisskopf, 1989). Sin embargo, hacia finales de la década de 1960 comenzó a registrarse

una espiral de aumentos de precios y desocupación –la llamada estanflación– para la cual la curva Phillips no tenía respuesta. Es en ese contexto que Edmund Phelps y Milton Friedman lanzan su ataque contra la curva Phillips y las explicaciones de posguerra de la inflación. Así pues, en dos trabajos publicados en 1967 y 1968, Phelps planteó que la existencia de oligopolios podía explicar el aumento de una vez de los precios, pero no su aumento constante. En cuanto al poder de los sindicatos y el empuje de los salarios, sostuvo que empíricamente no se verificaba que constituyeran la causa de la inflación. Además, afirmó que la curva se desplazaba hacia la derecha en la misma proporción en que subían los salarios y los precios; y que ese desplazamiento se debía a que los trabajadores incorporaban sus expectativas de inflación a sus demandas salariales (véase Phelps, 1967, y 1968).

Por su parte, Friedman dirigió un mensaje –publicado en Friedman (1968)– a la Asociación de Economistas Americana, en el que retomaba el argumento de Phelps y resumía, además, las principales tesis del nuevo monetarismo en ascenso. Su planteo partía de señalar que la curva Phillips era inconsistente con la teoría neoclásica, ya que la variable que debería tenerse en cuenta no era el salario nominal sino el salario real. Según Friedman, los trabajadores encaran las negociaciones salariales tomando en consideración sus salarios reales (W/P) y no los términos nominales. Esto significaba un giro importante con respecto al sistema de Keynes, que afirmaba que los trabajadores fijan sus salarios en nominales. La crítica de Keynes a la teoría neoclásica del empleo se basaba en esta idea y en un plano más general, en el rechazo de la dicotomía “economía real / economía monetaria”. Sin embargo, dado que la síntesis neoclásica keynesiana había restablecido la dicotomía a través del IS-LM, la argumentación de Friedman pudo avanzar por esa puerta abierta con relativa facilidad. Es que si se afirmaba la validez de la dicotomía, no había razón para que la misma no rigiera en el mercado laboral. Si todos los precios se establecen en términos relativos, debía aceptarse que la curva Phillips estaba mal especificada, ya que tomaba en consideración los salarios nominales, cuando el análisis debía realizarse con salarios reales.

El planteo se vinculaba, además, con la defensa de la teoría cuantitativa, que sostiene que el dinero es neutral en el largo plazo –de nuevo, una consecuencia de la dicotomía– y que todo incremento de la masa monetaria termina provocando el aumento de los precios. Sin embargo, según la curva Phillips, la inyección de dinero resultaba en una caída, en el corto plazo, del desempleo, esto es, tenía un efecto sobre la economía real. Por lo tanto, la defensa de la teoría cuantitativa y de la dicotomía neoclásica

exigía la crítica de la curva Phillips. Para esto Friedman se inspiró en el concepto de Wicksell de una tasa de interés real “natural” y recordó que en el largo plazo la misma no podía ser modificada, ya que si el gobierno quisiera bajarla debería aumentar la oferta monetaria, lo que provocaría inflación, y esto induciría a la suba de la tasa de interés nominal cuando se incorporaran las expectativas de inflación. De manera que la tasa de interés real volvería a su nivel inicial, y nuevos intentos de bajar la tasa de interés llevarían a crecientes dosis de inflación. La conclusión era que el gobierno no debería intentar bajar la tasa de interés para estimular la economía. Esto era, en definitiva, una consecuencia del efecto Fisher y de la tesis de la neutralidad del dinero.

Friedman entonces estableció un paralelismo entre lo que sucedía con la tasa de interés y el desempleo, afirmando que también existía *una tasa natural de desocupación* (NRU). Si la tasa de desocupación del mercado se igualara a esa tasa natural, sostuvo, los salarios reales subirían a una tasa también “normal”, determinada por las tendencias de largo plazo de la formación de capital, las mejoras tecnológicas y variables semejantes. Lo cual implica afirmar que los salarios reales sólo pueden aumentar de forma consistente si aumenta la productividad o se amplía el capital. En cambio, si el desempleo sube por encima de su tasa natural habrá exceso de oferta de trabajo, lo que presionará los salarios reales hacia abajo y viceversa. De esta forma, la tasa natural de desempleo viene a ser la tasa que se corresponde con el nivel de empleo propio de una economía walrasiana de equilibrio general, pero en la que existen imperfecciones, variaciones estocásticas de la demanda y la oferta, costos por recoger información y costos de movilidad. El desempleo natural se debe a esas imperfecciones en el mercado de trabajo.

ESPECIFICACIÓN SOBRE EL DESEMPLEO NATURAL O FRICCIONAL

En este punto es importante detenerse un momento en la naturaleza de este desempleo friccional o natural que, siguiendo la vía abierta por Friedman, *se ha convertido en un lugar común en la literatura de la corriente principal.* Como vimos, se considera que es el desempleo que existe cuando la economía se encuentra en el nivel del pleno empleo. ¿Por qué entonces puede existir desempleo? El conocido manual de macroeconomía de Dornbusch, Fischer y Startz brinda una respuesta típica. Allí se sostiene que los determinantes del desempleo estructural son: a) la organización del mercado de trabajo, incluida la presencia o ausencia de agencias de

empleo, servicios de empleo para los jóvenes, etcétera. b) La composición demográfica de la población activa. c) La capacidad y el deseo de los desempleados de seguir buscando un empleo mejor, lo cual depende, en parte, de la existencia de prestaciones por desempleo (véase Dornbusch, Fischer y Startz, 1999, p. 97).

En esta explicación lo esencial está puesto en el punto c), ya que a) constituye una especificación de las condiciones bajo las cuales ocurre esa búsqueda de mejor empleo –por eso está parcialmente repetida en c)– y el punto b) merece una consideración especial.

El punto c) dice entonces que en condiciones de pleno empleo una parte de los trabajadores sigue buscando un empleo mejor. Aquí no existe ningún determinante por parte del capital que explique por qué, por ejemplo, puede existir una tasa de desempleo natural del cinco, ocho o más por ciento. El centro de la historia lo constituyen “la capacidad y el deseo” de los trabajadores de seguir buscando un empleo mejor. A su vez, esa “capacidad y deseo” y el tiempo que se prolongue la búsqueda de trabajo, dependen de factores como “la existencia de prestaciones por desempleo” o “la organización” del mercado laboral. ¿A qué apunta esto? Pues sencillamente a sostener que cuanto menores sean esas prestaciones y cuanto más transparente y generalizada sea la información de que disponen los individuos, más rápido aceptarán un trabajo acorde con sus capacidades y menor será la tasa natural de desempleo.

Para ver cómo funciona este razonamiento, supongamos que existe una masa de desempleados que busca un trabajo con una remuneración superior a la que corresponde a su productividad marginal. Estos desempleados forman parte del desempleo natural, o estructural, ya que están desocupados debido a una aspiración –desmedida– que tiene su origen en una imperfección de información del mercado. Se puede argumentar que en parte la culpa no es totalmente de ellos, ya que hay factores institucionales que los pueden inducir a su error. Pero si existiera un subastador walrasiano proveyendo información segura y si hubiera plena flexibilidad de los mercados, esas personas no estarían desocupadas, sabrían cuánto les corresponde según su productividad y aceptarían lo que se les ofrece. De la misma manera, si existe un seguro de desempleo mucha gente puede verse impulsada a desear salarios por encima de lo que les correspondería en un “mercado sin fricciones ni errores de información”. Por esta razón, Friedman, ya en su informe de 1968, ponía cuidado en aclarar que si bien la tasa de desempleo es “natural”, esto no significaba que fuera inmutable a lo largo del tiempo. Podía disminuir flexibilizando los mercados, bajando los salarios mínimos o reduciendo la fuerza de los sindicatos. En resu-

men, bajando las aspiraciones de los trabajadores en tanto esas aspiraciones estuvieran “por fuera del equilibrio”. Esta idea se ha mantenido en la actual doctrina neoclásica.

Detengámonos por último en la variable b), la “composición demográfica de la población”. La razón de que se incluya es que empíricamente se constata que las tasas de desempleo varían según los grupos; por ejemplo, en los Estados Unidos los grupos de los jóvenes, las mujeres y los negros padecen tasas de desempleo superiores al grupo compuesto por los varones, blancos y adultos. Ahora bien, esta circunstancia hay que explicarla en el marco teórico que se ha establecido, esto es, que existe un fundamento último del desempleo friccional, conformado por “el deseo y la aspiración de conseguir trabajo”. ¿Cómo es entonces que los jóvenes, las mujeres y los negros están más tiempo buscando empleo o dejan con más frecuencia sus empleos en busca de alguno mejor? El manual de Dornbusch, Fischer y Startz no responde esta cuestión, pero es muy significativo que la composición demográfica *aparezca como una variable independiente* —o sea, *no condicionada* por la estructura social— en la determinación de la tasa de desempleo natural.

Pero si Dornbusch, Fischer y Startz no ahondan en el tema, otros autores de la corriente principal sí explicitaron las consecuencias que se desprenden del planteo: los jóvenes, las mujeres y los negros están más inclinados que los trabajadores blancos, varones y adultos a aspirar a remuneraciones que superan sus productividades marginales. Están peor informados acerca de sus capacidades, o se resisten a admitir lo que se merecen, y por lo tanto están más tiempo en el desempleo. De manera que problemas como la discriminación sexista o racial y los cuestionamientos sociales que se derivarían de ello desaparecen por completo.² La responsabilidad última recae en el individuo y sus aspiraciones y en las fallas de información. Si se eliminaran las imperfecciones del mercado no habría lugar a ningún tipo de discriminación.

INFLACIÓN ESPERADA Y SALARIOS

En base al marco teórico reseñado, y continuando el planteo de Phelps, Friedman incorporó entonces la inflación esperada en la ecuación de Phillips. Siendo U^* la tasa natural de desempleo, ϵ la elasticidad de los salarios con respecto a la desocupación, $P(e)$ la inflación esperada, se obtiene:

² Para una reseña crítica de estas posturas, véase Sherman (1991).

$$W_t = W_{t-1} [1 - \varepsilon (U - U^*)] + P(e) W_{t-1} \quad (1)$$

(1) nos dice que si la tasa de desempleo existente, U , es igual a la tasa natural de desempleo, U^* , el salario del período t será igual al salario del período $t - 1$, más la inflación esperada; por lo tanto, la inflación del período t también será igual a la inflación del período $t - 1$. Si U supera U^* , los salarios bajan, y viceversa.

Veamos ahora qué sucede si la autoridad monetaria quiere bajar el desempleo por debajo de la tasa natural. Supongamos que para eso aumenta la oferta monetaria, baja la tasa de interés y aumenta el gasto. En consecuencia, los precios suben porque responden rápidamente al aumento no anticipado de la demanda, los productores reaccionan aumentando el producto y el empleo y los salarios nominales suben. A su vez, los trabajadores tardan en advertir que los precios también han subido y creen, erróneamente, que sus salarios reales han aumentado, por lo cual están dispuestos a ofrecer más empleo.³ Esto es, en el corto plazo, las subas de los salarios nominales van acompañadas de aumentos de la producción y disminución del desempleo. Pero esto ocurre hasta que los trabajadores se dan cuenta de que, debido a la suba de los precios, sus salarios reales no han aumentado y la tasa de desocupación vuelve a su nivel inicial. Además, ahora han incorporado a sus demandas salariales la inflación esperada para el próximo período, que es más elevada que la que existía al inicio del proceso. De manera que se ha establecido un nivel más alto de inflación, con la misma tasa de desempleo natural. La conclusión es que en el largo plazo la tasa de desempleo natural no se modifica con políticas monetarias, y que si se intenta bajarla, lo único que se logra, en definitiva, es más inflación. En otras palabras, en el largo plazo la curva Phillips es vertical. Los trabajadores deben convivir con la tasa natural o aceptar reformas de mercado que “flexibilicen” sus condiciones de trabajo para bajar esa tasa natural.

LA TASA NATURAL SE INCORPORA A LA ORTODOXIA

Desde fines de la década de 1960 la noción de una tasa natural de desempleo comenzó a ser asimilada por la corriente económica ortodoxa. Luego, en la siguiente década, se incorporó a la terminología económica

³ El argumento de Friedman (1968) se reduce a sostener que los trabajadores reciben la información sobre los precios más lentamente que los empresarios, sin justificar por qué tiene que ser así.

el acrónimo Nairu (por *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*). La Nairu es aproximadamente un sinónimo de la tasa natural de desempleo; es que la noción se sigue de la teoría de Friedman sobre que los cambios de la política monetaria, y más en general, de la demanda agregada, empujan la inflación y el desempleo en direcciones opuestas. Una vez que se admite esto, debe existir algún nivel de desempleo que sea consistente con una inflación estable. Ese nivel de desempleo es la Nairu.

Desde el punto de vista empírico, aunque ya Friedman admitía en su discurso de 1968 que desconocía cuál era el nivel de la tasa natural, se hicieron una y otra vez cálculos de la tasa que arrojaron siempre –y siguen haciéndolo– variaciones importantes. Por ejemplo, y según datos de la OCDE, la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación en 1980 en Austria habría sido el 1,91%, pero en 1990 era del 6,77% y en 2000 estaba en el 5,10%. En España, para las mismas fechas, habría sido del 6,16%, 13,26% y 11,53%. En Irlanda en 1980 sería del 13,43% y en 2000 del 6,95%. Entre las mismas fechas en Japón habría pasado del 1,75% al 3,84%, con la particularidad de que en este país hacia el 2000 existían fuertes presiones deflacionarias. De conjunto, en Europa la tasa de desempleo natural habría aumentado de un promedio del 4,2% en la década de 1970, a casi el 10% en la década de 1980.

¿Cuáles son las razones de estos cambios? No hay ninguna teoría aceptada que los explique. Algunos han hablado de los cambios demográficos de la fuerza de trabajo –con sus connotaciones racistas–; otros, de los salarios a los que aspiran los trabajadores a partir del crecimiento de la productividad; o del incremento de la competencia en los mercados laborales y de producto, como resultado de las aperturas de los países al comercio internacional y el debilitamiento de los sindicatos. Otro factor que se ha aducido es la tesis de la *histéresis*, que sostiene que luego de un largo período los desempleados se acostumbran a no trabajar; pueden pasar el día haciendo trabajos esporádicos y se esfuerzan menos por conseguir trabajo. Sin embargo, y a pesar de la cantidad de intentos realizados, no hay manera de decidir cuál es esa tasa natural, ni de explicar por qué varía de la manera en que lo hace.

MATICES Y COINCIDENCIAS

En el marco de su aceptación por la corriente principal se registran, sin embargo, matices en los fundamentos teóricos de la tasa natural de desempleo.

Por ejemplo, y como lo señala Galbraith (1997), la base del modelo de Friedman es el mercado de trabajo neoclásico tradicional. La tasa de desempleo natural, U^* , es el punto de intersección de las curvas L^s y L^d (véase gráfico 1, del capítulo 1 Mercado de trabajo, de la primera parte). Esto significa que el empleo es una función pura de los salarios reales, relacionada con la productividad marginal del trabajo y la desutilidad del trabajo. Esta perspectiva macroeconómica se articula con un mercado walrasiano con imperfecciones.

Los nuevos clásicos sostienen, en cambio, que en el largo plazo ni siquiera existen imperfecciones de mercado porque los agentes son racionales, utilizan toda la información disponible y en la medida en que los gobiernos no interfieran, la economía funcionará según lo especifica la teoría del equilibrio general walrasiano. Los nuevos clásicos también modificaron la manera en que se procesan las expectativas. El argumento de Friedman (1968) se reducía a sostener que los trabajadores reciben la información sobre los precios más lentamente que los empresarios, sin justificar por qué tiene que ser así. En los modelos de Lucas o Sargent los agentes reciben más rápido la información sobre los bienes y servicios que venden, que la información sobre los bienes y servicios que compran. Por lo tanto, los trabajadores interpretan el aumento no anticipado de sus salarios nominales como un aumento de sus salarios reales, porque todavía no les llegó la información del aumento de los precios. Paralelamente, las empresas interpretan el aumento de los precios de los bienes que venden como un aumento de sus precios relativos, porque todavía no les llegó la información del aumento del nivel general de precios. Por eso en el primer momento aumenta el empleo y el producto; luego, cuando la información se generaliza, se vuelve a la situación inicial, o sea, a la tasa natural de desempleo. El acento está puesto en la asimetría de la velocidad de información; pero además, dado que los agentes ya no cometen errores sistemáticos, la vuelta a la tasa natural es rápida.

Los nuevos keynesianos, a su vez, retornan al enfoque original de Friedman, esto es, admiten que las imperfecciones en los mercados pueden permanecer en el tiempo. Aunque a diferencia de Friedman, adoptan las expectativas racionales que introdujeron los nuevos clásicos, y por eso las imperfecciones se deben principalmente a asimetrías en la información. Así, por ejemplo, Joseph Stiglitz sostiene que la tasa natural de desempleo, o la *Nairu*, es una tasa de equilibrio. Cuando el desempleo está por debajo de la *Nairu* las demandas por salarios reales son mayores que el monto que las empresas quieren pagar, a los precios y a las expectativas prevalecientes. Por lo tanto, existe incompatibilidad entre las aspira-

ciones salariales y la fijación de precios, y esta incompatibilidad se resuelve a través de una espiral de precios y salarios, en la cual los trabajadores no consiguen los salarios reales que desean ni las empresas los precios que esperan. Sube entonces la tasa de inflación y aumentan las expectativas de inflación. Stiglitz, por lo tanto, define el equilibrio como la tasa de inflación estable a un nivel igual a sus expectativas y sostiene que este equilibrio se logra sólo cuando la desocupación se eleva hasta la Nairu (véase Stiglitz, 1997).

Por su parte, en Blanchard y Pérez Enrí (2000) la tasa natural de desempleo no tiene un fundamento individualista porque se relaciona con el balance de fuerzas entre los trabajadores y las empresas. Por eso también, el precio no se determina por medio del hipotético subastador walrasiano, sino depende del poder de mercado de la empresa que se mide a partir de la elasticidad demanda que enfrenta la firma. En términos de ecuación:

$$P = (1 + \mu) W$$

Los salarios a su vez son función de la inflación esperada, $P(e)$, y de una variable z , que incluye varios factores. Si la inflación esperada aumenta, se considera que aumentan los salarios y por lo tanto los precios.⁴ La idea detrás de este planteo es que existe una determinada tasa de desocupación de equilibrio que se establece a un determinado nivel de margen, que deja conformes a los empresarios de manera que éstos sigan invirtiendo y que determina un salario que deja conformes a los trabajadores. Lógicamente, siempre se puede considerar que existe un salario demasiado alto $-1/(1+\mu)$ demasiado bajo— de manera que genera un nivel de desempleo que se podría bajar en tanto los sindicatos, no los trabajadores individualmente, acepten salarios más bajos.

Si bien los razonamientos tienen matices varios, puede advertirse que la corriente principal *ha incorporado lo sustancial del planteo* de Friedman y los nuevos clásicos. Los manuales de macroeconomía razonan en términos reales, aunque esto se haga pasar por “keynesianismo”; la inflación esperada se incorpora a las negociaciones salariales como si fuera la cosa más normal del mundo; y la tasa natural de desempleo da cuenta “naturalmente” de la inflación. Explicaciones sobre qué es el desempleo friccional, como la de Dornbusch, Fischer y Startz (1999), son aceptadas sin cuestionamiento por el mundo académico oficial. Con esto a la vista no es de extrañar que *las conclusiones políticas* que se derivan *no difieran*

⁴ Ésta es la llamada “curva Phillips de los nuevos keynesianos”.

sustancialmente de lo planteado por Friedman en su famoso discurso de 1968. Todos los argumentos inducen a aceptar una tasa de desempleo “de equilibrio”, que no debe intentar modificarse, a no ser que se apele a medidas estructurales. ¿Cuáles son estas medidas estructurales que modificarían “estructuralmente” la tasa “estructural” de desempleo? La respuesta es invariablemente la misma: flexibilización laboral, caída o anulación de los salarios mínimos, disminución de la protección social y disposiciones similares, todas destinadas a “ayudar” a los desocupados.⁵

UNA CRÍTICA POSKEYNESIANA

Presentamos ahora algunas de las principales críticas poskeynesianas a la hipótesis de la tasa natural de desempleo, en base a Galbraith (1997).

En principio Galbraith destaca que la curva Phillips no tiene justificación teórica en la literatura de la corriente principal. Y debido a que la hipótesis de la tasa de desempleo natural está construida sobre la curva Phillips, estamos en consecuencia ante un argumento teórico *que descansa sobre un argumento ateorico*. Pero además, continúa Galbraith, el fundamento microeconómico de Friedman tampoco tiene sustento, ya que el mercado laboral que postula la economía neoclásica, con sus curvas de oferta y demanda de trabajo, sencillamente no existe, como demostró Keynes en la *Teoría general*. Es la demanda agregada la que determina el nivel de empleo, no las curvas L^s y L^d .

Por otra parte, si la curva Phillips falla empíricamente, es decir, si los niveles de desempleo no predicen la tasa de inflación en el corto plazo, la construcción de una tasa natural de desempleo pierde significado. Y empíricamente, sostiene Galbraith, es muy difícil encontrar las relaciones que postula la teoría. Por ejemplo, para la economía de los Estados Unidos en el período 1960-1996, no se advierte una curva Phillips vertical en el largo plazo. Sí se puede ver mucho movimiento horizontal y sólo una modesta relación inversa entre inflación y desempleo. Además, los movimientos no son simétricos. Por ejemplo, movimientos hacia la izquierda, cuando el desempleo está cayendo, son esencialmente horizontales, o en otras pala-

⁵ Para esto muchas veces se convoca a los trabajadores ocupados a tener “solidaridad” con sus compañeros desocupados, aceptando la flexibilización y precarización de sus condiciones laborales, a fin de que disminuya la tasa de desempleo. Curiosa apelación ésta, por parte de una doctrina que ha hecho de la búsqueda del beneficio individual la piedra basal que permitiría el florecimiento del mejor de los mundos posibles.

bras, baja el desempleo y la inflación sube poco. Es lo que sucedió en cada expansión desde fines de la década de 1960 hasta mediados de la década de 1990. De todas maneras, movimientos hacia la derecha, cuando el desempleo sube, sí dan por resultado una caída de la inflación. Lo cual indica que las recesiones son verdaderamente desinflacionarias. Pero luego más desempleo adicional, cuando ya es muy alto, agrega muy poca más desinflación.

En definitiva, el desempleo explica sólo una pequeña parte de la variación de la inflación. Más aún, la hipótesis de la Nairu dice que la inflación es un fenómeno salarial, pero desde la década de 1950 en los Estados Unidos no hubo inflación liderada por los salarios, salvo en el breve período de 1973. Todas las restantes aceleraciones de la inflación estuvieron lideradas por los precios en materias primas y los precios de las importaciones, vía devaluaciones. Por lo tanto, Galbraith concluye que a la vista de esta circunstancia se podría proponer el Nairop, *non inflation accelerating rate of oil production*, o el Nairodd, *non inflation accelerating rate of dollar devaluation*.⁶

Además, afirma Galbraith, los sucesivos recálculos de la tasa natural parecen respuestas *ex post* frente a los repetidos fracasos de los modelos en sus predicciones acerca de cuál es la tasa de desocupación estructural. Por ejemplo, si el modelo predice que con una tasa de desocupación del 6% la tasa de inflación debería aumentar un punto porcentual, pero luego se comprueba que la desocupación fue del 5% y la inflación aumentó, el economista recalcula la Nairu hacia la baja, a la par que aduce alguna hipótesis *ad hoc* que justifique lo sucedido y el continuar aferrado a la doctrina establecida. Lo grave de todo esto, continúa Galbraith, es que a pesar de este vacío teórico se pretende hacer política económica en base a la Nairu.

TEORÍA MARXISTA DE LA DESOCUPACIÓN

En principio parece existir una similitud entre la teoría marxista y la relación inversa que establece la curva Phillips entre la tasa de desempleo y los salarios. Sin embargo, las diferencias con el marxismo son varias y profundas.

⁶ Lo mismo se aplica al caso argentino. Períodos de alta inflación –en las décadas de 1970 y 1980– coincidieron con una desocupación estable o en aumento, dado que el motor de la inflación eran las sucesivas devaluaciones del peso; los salarios trataban simplemente de recuperar el terreno perdido.

Por empezar, porque la curva Phillips se presenta como un hecho empírico que no explica cuál es la determinación última de los salarios. Es que, como sucede con todo planteo centrado en las curvas de oferta y demanda, éstas solo pueden explicar por qué se producen variaciones *en torno a algún nivel promedio*. Por eso las ecuaciones de la curva Phillips reformada, sea en la versión de Friedman, de los nuevos keynesianos, o variantes intermedias, continúan presentando *las variaciones* del salario, *no su determinación*.⁷

En segundo término, la curva Phillips y la hipótesis de la tasa natural de desempleo no explican las razones por las cuales el sistema capitalista necesita que existan, de forma permanente, millones de personas desocupadas a fin de que las cosas funcionen de la mejor manera. De hecho esas teorías naturalizan esta situación. Los términos “tasa natural”, “tasa estructural”, cumplen el rol ideológico de pasar por alto el carácter antagónico de la relación entre la clase capitalista y la clase obrera; pareciera que con un cierto nivel de desempleo se logra un nivel de equilibrio que redunde en la felicidad de todos. El desempleo se convierte así en algo neutro, por no decir beneficioso para la sociedad.

En tercer lugar, y ligado a lo anterior, las presentaciones sobre mercado laboral, desempleo y salarios de la corriente principal, no explican las razones últimas de las variaciones de la oferta y demanda del trabajo, en la medida en que no las conectan con la dinámica de la acumulación del capital. Ésta es otra diferencia esencial con el enfoque marxista.

Por último, en la concepción marxista, si bien con reservas, se puede aceptar que existe una cierta relación inversa entre salarios y desocupación, *no se establece ninguna relación de necesidad entre desocupación e inflación*. Como lo demuestran las crisis capitalistas que han ocurrido con alta inflación –y aún altísima inflación–, puede coexistir el aumento de precios con el aumento de la desocupación. Esto tiene que ver, una vez más, con el carácter contradictorio de la acumulación del capital.

EL EJÉRCITO DE RESERVA

Estas diferencias se explican en el fondo porque el enfoque marxista de la desocupación es opuesto por el vértice al enfoque neoclásico. Esto se puede advertir ya en la terminología, porque a lo largo de su obra Marx

⁷ Véase “Salarios, beneficios y desempleo según un enfoque nekeynesiano”, en este volumen.

hace referencia, repetidas veces, al “*ejército industrial de reserva*”, una expresión que, como sostiene Green (1991), adquiere un significado especial en relación con una teoría de cómo funciona el sistema capitalista. Es que el sistema capitalista necesita de la desocupación a los efectos de que pueda sostenerse la generación de plusvalía.

Para ver por qué, repasemos brevemente la teoría de la plusvalía de Marx. La teoría dice que al pagar el salario el capitalista le paga al obrero el valor de su fuerza de trabajo, esto es, el valor de los medios necesarios para que pueda mantenerse y reproducirse. Pero al trabajar el obrero genera más valor que el valor de su fuerza de trabajo; genera así un plusvalor, que constituye la ganancia del capitalista. Podemos explicarlo con un ejemplo. Supongamos que el salario del obrero es \$30 diarios, equivalentes a la canasta de bienes que consumen él y su familia. Supongamos que la hora de trabajo genera un valor agregado equivalente a \$10. Si el obrero trabaja ocho horas diarias, genera un valor de \$80, de las cuales \$30 reponen el salario, y \$50 constituyen la ganancia del capital.

Es claro que esta explicación depende de tres supuestos cruciales: a) que el valor es generado por el trabajo humano, afirmación que se deriva de la teoría del valor trabajo; b) que el capitalista le paga al obrero no por “su trabajo”, sino por la mercancía que vende el obrero, su fuerza de trabajo; c) que el valor de la fuerza de trabajo es menor que el valor generado a lo largo de la jornada de trabajo. En nuestro ejemplo, el valor de la fuerza de trabajo necesariamente debe ser menor de \$80 para que haya plusvalía.

La pregunta que se plantea es por qué c) debe cumplirse en el sistema capitalista, ya que, como señala Sweezy (1958), la acumulación de capital implica un aumento de la demanda de la fuerza de trabajo. Y si aumenta la demanda de la fuerza de trabajo debería suceder, como ocurre con cualquier otra mercancía, que su precio aumente hasta que aumente su oferta, y ésta se iguale con la demanda incrementada.

Sin embargo, esto no puede suceder con la fuerza de trabajo porque se trata de una mercancía que no es producida por alguna rama de la industria capitalista. La fuerza de trabajo es generada en los hogares y no hay razón para que esté dispuesta siempre en la cantidad suficiente que necesita la acumulación del capital. Por lo tanto, hay que preguntarse si existe algún mecanismo que impida que el valor de la fuerza de trabajo suba al punto que anule la plusvalía. En nuestro ejemplo anterior, ¿puede darse el caso de que la demanda de trabajo aumente al punto que el salario se acerque a los \$80 y se anule la plusvalía? ¿Puede ocurrir esto si la acumulación del capital es muy intensa? Si la tasa a la que crece la fuerza laboral empleada es mayor que la tasa a la que crece la población laboral disponible, lle-

gará un punto en que las exigencias de la acumulación empezarán a sobrepasar la oferta de trabajo y, por lo tanto, los salarios comenzarán a elevarse. Sin embargo, Marx estaba seguro de que *los salarios nunca pueden elevarse al punto que amenacen al capitalismo*. Y no pueden hacerlo porque *el sistema capitalista genera de forma endógena* un ejército de reserva del trabajo: “El ejército de reserva consiste de obreros desocupados que, mediante su competencia activa en el mercado de trabajo, ejercen una presión constante, hacia abajo, en el nivel del salario” (Sweezy, 1958, p. 100).

Marx consideraba que la introducción de la máquina constituye la respuesta más o menos directa de los capitalistas frente a la tendencia ascendente de los salarios. Si se registra una fuerte acumulación extensiva —esto es, sin cambio tecnológico significativo— se reducirán los desocupados y se incrementará el poder de negociación de los trabajadores, lo que favorecerá la suba de los salarios. Sin embargo, este mismo movimiento hace cada vez más redituables las innovaciones tecnológicas que reemplazan la mano de obra por máquinas. Cada capitalista trata de reducir sus costos salariales e introduce maquinaria; el efecto global es que la máquina genera desempleo, y el desempleo quita fuerza de negociación a los sindicatos y deprime los salarios. Lo cual demuestra —contra lo que sostiene la ortodoxia— que el cambio tecnológico y el aumento de la productividad no necesariamente implican aumento de salarios. Por el contrario, pueden ir acompañados de una baja de los salarios, o por lo menos de su contención, si aumenta el ejército de desocupados.

Por otra parte, el sistema capitalista genera desocupación a través del sobreempleo de los ocupados. Por eso es común que el desempleo coexista con extensas jornadas de trabajo, muy por encima de las ocho o nueve horas laborales legalmente establecidas. Y por último, el sistema regenera periódicamente grandes masas de desocupados *a través de las crisis de acumulación*. Durante una crisis se detiene la inversión, muchas empresas cierran y otras racionalizan despidiendo trabajo “sobrante”, y se incrementa la innovación tecnológica, ahorradora de mano de obra. Todos estos factores llevan a un aumento de la desocupación.

Por lo tanto, el ejército de desocupados actúa como un factor regulador de los salarios, y a este respecto *constituye una variable central para que el capitalismo pueda apropiarse de la plusvalía*. El ejército industrial de reserva fuerza a los trabajadores a aceptar peores pagas, peores condiciones laborales y ritmos de trabajo más intensos, debilita el poder de los sindicatos y ayuda al capital a precarizar el trabajo. El capital amenaza a los trabajadores con echarlos a la calle si se organizan, defienden sus derechos o reclaman por mayores salarios. La amenaza es efectiva cuanto

mayor sea el ejército de desocupados. Según los tiempos y lugares, existen diferentes grupos de trabajadores que ocupan puestos preeminentes en el ejército de desocupados. Así, existe una capa de desocupados que se pueden llamar “flotantes”: son los que están ocupados o desocupados en ciertos períodos del año. Otro sector es “latente” y está constituido por aquellos que buscarían trabajo si tuvieran oportunidades, por ejemplo, sectores del campo, amas de casa. Hay grupos que figuran como “cuenta-propistas” –parte del trabajo informal y ocasional– pero en los hechos integran el ejército de desocupados. Por otra parte hay que considerar la presión que ejercen los inmigrantes. En los Estados Unidos, por ejemplo, los inmigrantes ilegales constituyen un importante factor de presión sobre el resto de los trabajadores. Su condición precaria es aprovechada por muchos empresarios –en el sector servicios, en agricultura– para empeorar las condiciones laborales del conjunto de los asalariados. También en la Argentina muchos trabajadores inmigrantes de países limítrofes son contratados en peores condiciones que sus pares argentinos.

EL NIVEL DE EMPLEO DEPENDE DE LA ACUMULACIÓN Y EL CAMBIO TECNOLÓGICO

Al contrario de lo que plantea el enfoque neoclásico, la teoría marxista sostiene que el nivel del empleo no depende de los trabajadores, sino de la decisión de acumular de los capitalistas y del desarrollo tecnológico. Por eso, la incidencia de las variaciones del salario sobre el empleo es indirecta y sumamente mediada. Es que una baja de los salarios puede, en determinada coyuntura, mejorar la tasa de beneficio del capital; y esta mejora puede inducir a un aumento de la inversión, que a su vez dé lugar al aumento del empleo. Pero nada garantiza que, dado un *stock* de capital, una baja del salario aumente el empleo, porque la cantidad de trabajo que se puede combinar con ese *stock* de capital es limitada. Para explicarlo con un ejemplo tradicional: si en una empresa hay nueve palas, el empresario puede emplear sólo nueve trabajadores por turno. El máximo de empleo que permiten las nueve palas son 27 trabajadores, si trabajan tres turnos de ocho horas. Un aumento ulterior del empleo no depende de que los salarios bajen –por otra parte existe un mínimo fisiológico por debajo del cual los salarios no pueden bajar–, sino de que el empresario decida aumentar la inversión en palas, o sea, en capital fijo. A su vez, si las nueve palas son reemplazadas por una excavadora mecánica es posible que los 27 obreros sean reemplazados por tres obreros, o por dos o un trabajador.

Por lo tanto, no es el trabajador con sus actitudes y disposiciones para buscar empleo quien establece el nivel de ocupación. Tampoco el accionar colectivo de los sindicatos determina el curso fundamental del empleo; puede influir sobre ciertas características, pero nada más. *Son las fluctuaciones de la inversión, más precisamente de la acumulación del capital (y del desguace) y el cambio tecnológico, los que determinan las variaciones del empleo o del desempleo.*

Esta tesis se puede ilustrar con la evolución del empleo en los países desarrollados.⁸ Durante la década de 1950 y hasta mediados de la siguiente en Francia, Alemania occidental, Italia, Japón, Gran Bretaña y los Estados Unidos se registra un elevado crecimiento del empleo, asociado a una alta inversión. Esta dinámica parece corresponder a inversiones destinadas en su mayoría a aumentar la capacidad instalada; este fenómeno acompañaba e impulsaba una alta tasa de crecimiento global con elevados beneficios. Luego, desde mediados de la década de 1960 hasta 1970, encontramos en cuatro de los países mencionados una aceleración de la inversión acompañada de un descenso de la tasa de crecimiento del empleo, lo cual está indicando que la inversión se estaba haciendo más capital intensivo; paralelamente parece aumentar la tasa de desguace, lo que implica que la tasa de inversión requerida para mantener el nivel de empleo debe aumentar. Al inicio de la década de 1970 se observa, además, una caída global de la tasa de rentabilidad en las economías de Europa occidental. Posteriormente, a medida que avanza la década, disminuye la inversión destinada a ampliar capacidad, se intensifica la retirada de equipos antiguos –se aprecian los efectos de la caída de la rentabilidad– y se mantiene la inversión con vistas a reponer, reducir costos, racionalizar y desplazar mano de obra. Puede apreciarse entonces que la evolución del empleo es la resultante compleja de la dinámica de las ganancias y la tasa de ganancia, la inversión y el cambio tecnológico.

LA PRODUCTIVIDAD MARGINAL NO EXPLICA EL SALARIO

A partir de lo anterior se puede profundizar la crítica a la tesis neoclásica sobre que, a medida que aumenta el empleo, los salarios bajan debido a que baja la productividad marginal del trabajo. Como se ha explicado en el capítulo 1, en 1939 Keynes admitió que esta tesis, que había defendido en la *Teoría general*, no se verificaba en la práctica. Y a pesar de que desde entonces han habido suficientes muestras –véase Sherman (1991)–

⁸ Lo que sigue se basa en Freeman, Clark y Soete (1985).

de que ese postulado de la doctrina ortodoxa no se cumple, invariablemente sigue figurando en los textos de macroeconomía.

La justificación habitualmente se da por dos vías. Según una primera variante, la tradicional, se afirma que la curva de demanda de trabajo se corresponde con la evolución de la productividad marginal del trabajo. En la segunda variante se sostiene que existe una ecuación de fijación de precios por parte de las empresas que equivale a la curva de demanda de trabajo en condiciones perfectamente competitivas, de manera que el ingreso neto de la productividad marginal se convierte en la función estándar de demanda de trabajo. La diferencia entre ambas formulaciones es de matiz, ya que en la primera se sostiene que la curva de demanda agregada de trabajo es igual a la evolución de la productividad marginal, en tanto en la segunda se afirma que la curva de demanda de trabajo está relacionada de manera unívoca con la productividad marginal. En ambos casos se supone, además, que la curva de demanda de trabajo tiene pendiente negativa debido a que la industria opera, en el corto plazo, bajo condiciones de rendimientos decrecientes. Lo cual conlleva la idea de que, a fin de aumentar el empleo, es conveniente bajar los salarios.

En estas presentaciones el trabajo aparece como un servicio que es “alquilado”, cuyo precio es igual a su productividad marginal, y se puede combinar con cualquier cantidad del otro servicio, el “capital”. Además, y como sucede con el capital, la productividad marginal se calcula en cantidades físicas. Ya hemos reseñado la crítica de los neorricardianos a la teoría neoclásica del capital, y la imposibilidad de calcular su productividad marginal en términos físicos.

Aunque tal vez no se le haya prestado la misma atención, es de notar que también la idea de una productividad marginal física del trabajo tiene graves problemas. Es que la tesis confunde las dos características del trabajo –abstracto y concreto– que, como lo demostró Marx, son vitales para comprender la generación de valor y su diferencia con la creación de valores de uso. Esto porque el trabajo humano, en cuanto gasto humano de energía, genera valor, pero en cuanto trabajo concreto genera –en combinación con los medios de producción– valores de uso, bienes materiales. La economía neoclásica confunde los dos niveles y pretende imputar un valor al servicio de trabajo –que confunde con el “valor del trabajo”– derivado de la generación de valores de uso. Pero de esta manera no puede dar cuenta del movimiento antitético que se produce cuando aumenta la productividad del trabajo. Es que en ese caso se generan más valores de uso, pero el valor agregado permanece igual. Por ejemplo, si un trabajador en una hora genera dos bienes A, el valor de cada bien es media hora de tiem-

po (suponemos, tiempo de trabajo socialmente necesario). Si luego la productividad del trabajo se duplica, por hora genera cuatro bienes A, cada uno con un valor de 15 minutos de tiempo trabajo; el valor generado por hora sigue igual que antes, y en el mercado el productor obtendrá por los cuatro productos A un equivalente del mismo valor (suponiendo que no cambien las condiciones en el mercado) que antes por dos productos. Es imposible captar esta dialéctica con el esquema neoclásico. Esto tiene consecuencias teóricas, ya que es imposible penetrar en el carácter social de la generación de valor y no hay manera de imputarle al trabajo una determinada “productividad marginal”. Podemos verlo con los trabajos dedicados a la mejora cualitativa de productos. Por ejemplo, supongamos el caso de trabajadores empleados por el capital para desarrollar nuevas drogas en la industria farmacéutica. ¿Cómo se puede calcular la productividad marginal, en términos físicos, de un equipo de investigación que explora un camino nuevo para generar un remedio novedoso? ¿Qué sucede si ese camino es errado y sin embargo prepara el terreno para que otro equipo pueda avanzar por otra vía, esta vez exitosa? ¿Cómo se calcula la “productividad marginal” del primer equipo? ¿Cómo se pagan sus servicios durante todo el tiempo que dura la investigación por el camino errado? No hay manera de calcular la productividad marginal.⁹ Sin embargo, si se analiza el caso anterior –que por otra parte se puede generalizar a prácticamente todas las ramas ya que la investigación y desarrollo son vitales para el capitalismo– desde el punto de vista de la teoría del valor trabajo, las dificultades se disipan. Es que a los trabajadores científicos se les paga por el valor de fuerza de trabajo calificada. Además, la empresa farmacéutica calcula los costos salariales y en equipos que, de conjunto, ha demandado el desarrollo de la nueva droga, incluidas las exploraciones fallidas. Desde el punto de vista marxista, se trata de tiempos de trabajo social promedios –cuando la producción científica se estandariza estos promedios tienden a establecerse a través de muchas oscilaciones–, que explican a su vez la generación de plusvalías. Por otra parte, hay que enfatizar que el empresario no paga por el valor “del trabajo” ya que el trabajo no puede poseer valor; al llegar al mercado el producto tiene trabajo “pasado”, de manera que su valor no puede ser trabajo vivo. Así como no se debe confundir el

⁹ El problema no es menor tratándose de un modo de producción que vive revolucionando las fuerzas productivas y la tecnología, y en el que cada vez se vuelcan más inversiones –en medios de producción y fuerzas de trabajo– a las tareas de investigación y desarrollo. En los modelos de crecimiento endógeno, cuando se incluye un sector productor de tecnología, se supone una función de producción en la que se puede calcular la productividad marginal. Pero nunca se aclara cómo puede hacerse esto; véase Romer (1996).

valor con el valor de uso, no se debería confundir el valor de la fuerza de trabajo con el valor del trabajo, expresión ésta última irracional.

¿De qué depende entonces la contratación de trabajadores científicos? No de sus salarios ni de sus productividades marginales físicas, sino de la decisión de las empresas de invertir en el desarrollo de un nuevo producto o proceso de producción. Arribamos a la misma conclusión: el nivel de empleo depende en lo fundamental de la acumulación del capital.

En segundo término, también desde el punto de vista de la coherencia lógica, el razonamiento neoclásico hace aguas. Como alguna vez explicó Joan Robinson, si pensamos en los nueve trabajadores con las nueve palas y agregamos ahora un trabajador manteniendo el *stock* de palas, ¿cuál es la productividad marginal del nuevo trabajador? Seguramente menor a cualquier monto que se aproxime siquiera a un salario diario. ¿Cómo se puede afirmar entonces que el salario se iguala a la productividad marginal? ¿Y cómo se puede derivar de aquí una explicación de la evolución de los salarios a lo largo del ciclo económico? La respuesta es que no hay manera de hacerlo. Pero de ahí las innumerables incoherencias lógicas y la imposibilidad de acomodar lo que dice la teoría a lo que sucede en la realidad.

UNA CRÍTICA DESDE EL ENFOQUE MARXISTA A LA TASA NATURAL

En vista de lo anterior analizamos ahora algunas de las cuestiones implicadas en la hipótesis de la tasa natural de desempleo.

La mistificación del “equilibrio”

La hipótesis de la tasa de desocupación de “equilibrio” disfraza el antagonismo de clases entre el capital y el trabajo. El término “equilibrio” alude a un estado de inmovilidad debido a dos fuerzas que se contrarrestan o inmovilizan recíprocamente. Cuando la teoría económica aplica la noción a la relación entre el capital y el trabajo, está diciendo que a la tasa “natural” de desempleo las fuerzas del capital y el trabajo están compensadas. Más aún, sostiene que cualquier “descompensación” pondría en acción fuerzas económicas que devolverían la situación al punto de equilibrio. Un desempleo superior al “estructural” no podría mantenerse mucho tiempo, provisto que los mercados funcionen en forma adecuada, ya que rápidamente operarían las fuerzas reequilibrantes. De aquí se sigue que existe un estado de armonía en la distribución del ingreso, al que se llega

si los empresarios y trabajadores actúan con moderación y están convenientemente informados; por ejemplo, si los trabajadores están bien informados acerca de su productividad y las necesidades del margen sobre costos de los empresarios y no andan “pidiendo cosas irracionales”.

Pues bien, desde el punto de vista del marxismo esta postura es insostenible, ya que *la teoría demuestra que es imposible hablar de una relación de fuerzas “equilibrada” entre el capital y el trabajo*. Dado que en el mercado el capitalista y el trabajador se enfrentan, uno como propietario de los medios de producción y el otro como propietario de su fuerza de trabajo, la situación no es “de equilibrio”, porque el trabajador sólo puede producir sus medios de subsistencia vendiendo su fuerza de trabajo. Por eso el contrato de venta estipula el suministro de sobretrabajo, condición indispensable para que el capital se valore. Por lo tanto, en el mercado de trabajo el cambio de equivalentes *no es más que apariencia*, porque de contenido *no existe equivalencia*: “La relación de intercambio entre el capitalista y el obrero, pues, se convierte en nada más que una apariencia correspondiente al proceso de circulación, en una mera forma que es extraña al contenido mismo y que no hace más que mistificarlo” (Marx, 1999, t. 1, p. 721).

De esta manera, la propiedad privada sobre los medios de producción “aparece ahora, de parte del capitalista, como el derecho a apropiarse de trabajo ajeno impago o de su producto; de parte del obrero, como la imposibilidad de apropiarse de su propio producto” (*ibid.*).

En estas condiciones hablar de equilibrio no tiene sentido, es quedarse en la superficie del fenómeno. Haciendo un paralelismo, también alguien podría decir que en un campo de concentración puede establecerse un equilibrio entre los internos y los guardias, si se acuerda algún pacto de convivencia por algún tiempo. Pero se trataría de un equilibrio asentado en la coacción. *Mutatis mutandi*, en la sociedad capitalista cualquier equilibrio *se basa en una relación de coacción previa*, definida por la propiedad privada de los medios de producción. El dinero se puede invertir como capital sólo porque la fuerza de trabajo se halla separada de los medios de producción, incluidos los medios de subsistencia, y porque tal separación sólo se puede superar si el capitalista decide comprar la fuerza de trabajo. Por esto mismo, la existencia del capital implica el antagonismo de clase entre los capitalistas y los trabajadores asalariados.

La naturaleza del margen sobre costos

El recargo μ es presentado en los manuales como algo neutro, que incluye además todos los costos no salariales que enfrenta el empresario. En el

planteo de Marx, por el contrario, el “recargo” es la ganancia del capital, *cuyo fundamento es el trabajo no pagado*. Sobre los costos de producción, constituidos por materias primas y salarios, más los costos de amortización y demás gastos fijos, el capital agrega una tasa media de beneficio que surge de la competencia entre los capitales; en términos de ecuación:

$$P_t Q = (1 + \pi) (P_{t-1} A + W_{t-1} L)$$

Donde A es la matriz de insumos en capital constante, L el vector trabajo, W la tasa salarial, Q el vector producto y P el vector precios.

En este planteo π es tasa de beneficio “pura”, o sea, producto del trabajo no pagado; la tasa de beneficio empresaria, π_e , puede considerarse como el cociente entre el beneficio que le queda a las empresas luego de pagar impuestos e intereses, y el capital invertido. El beneficio es la forma bajo la que aparece la plusvalía y la tasa de beneficio mide el grado de valorización del capital. Es expresión de una relación de explotación, que es vital para el ciclo de acumulación.

Salarios, desocupación e inflación

Del planteo habitual sobre el margen en la literatura oficial se deduce que todo aumento de los salarios redundará en un aumento de precios, ya que μ aparece como si estuviera dado por algún factor natural caído del cielo. Pero si se entiende que el recargo es la tasa de ganancia empresaria, π_e , se puede concebir que un aumento de salarios *no necesariamente debe resultar en una suba de los precios si los empresarios reducen su tasa de ganancia*. Por eso, *dentro de ciertos márgenes*, que deben ser analizados en cada caso, la clase trabajadora tiene posibilidades de imponer muchas veces una distribución del ingreso más progresista.¹⁰

En el planteo convencional de la teoría económica, en cambio, esta distribución más progresista del ingreso desaparece como posibilidad práctica; si aumentan los salarios, se sostiene, la economía sale del equilibrio, el desempleo aumenta, y los salarios vuelven a bajar. Dado que μ contiene el beneficio, su magnitud se vincula con la participación de los beneficios en el ingreso. Al afirmarse que es estructural, se está diciendo que cualquier intento de los trabajadores por modificar una determinada distribución del ingreso está condenado al fracaso.

¹⁰ Véase la discusión sobre la naturaleza del margen sobre costos en Blanchard y Pérez Enrí (2000).

Estas cuestiones tienen su aplicación al análisis de la realidad. Si tomamos el caso de la economía argentina en el lapso 1986-2006, se puede advertir que las tasas de beneficio de las empresas han oscilado bruscamente a lo largo de los ciclos económicos y según las ramas. En particular, con la recuperación económica a partir de 2002, muchos sectores del capital acrecentaron fuertemente sus ganancias. Pero los salarios de amplios grupos de la clase trabajadora –trabajadores en negro y precarizados, estatales– todavía en 2006 estaban a niveles inferiores a 2002. Sin embargo, cuando los asalariados reclamaban mejoras se argumentaba que los aumentos de salarios “inevitablemente” generarían inflación, sin cuestionar los niveles de ganancia que habían alcanzado las empresas.

El “techo” al aumento salarial

A pesar de sus incoherencias, existe un aspecto de la tesis de la tasa estructural de desempleo que refleja una realidad del capitalismo, *aunque de forma mistificada*. Se refiere a que los aumentos salariales en el capitalismo tienen un techo. Sin embargo, esto no tiene nada de natural, porque está anclado en las relaciones sociales capitalistas. Por eso Marx, al destacar este techo, apuntaba a combatir la ilusión de que con su mera lucha reivindicativa los trabajadores podían acabar con la plusvalía. Se trata por lo tanto de un enfoque diametralmente opuesto al planteo de que existe armonía y equilibrio entre el capital y el trabajo.

Enfatizamos por último que entre ese techo y los salarios mínimos de subsistencia fisiológica –por debajo de los cuales sería imposible la manutención del trabajador– *existe una amplia franja para el movimiento*. La determinación del salario en cada momento dependerá entonces de la situación del ciclo económico, de la fuerza relativa de los trabajadores, de la relación entre ganancias y salarios, y de otras variables como la competencia internacional, la apertura de la economía y el cambio tecnológico. No hay en esto nada de fijo o natural.

LA REALIDAD DE LA TEORÍA

Lo que sigue recoge pasajes de Bowles, Gordon y Weisskopf (1989, pp. 148 y ss.), en los cuales se pone en evidencia la conciencia de los representantes del capital, del rol que cumplía la desocupación en la ofensiva contra el trabajo en los Estados Unidos durante la década de 1970. También se destaca la importancia de la movilidad del capital vinculada a la

creciente internacionalización de la economía, como una forma de presionar y derrotar al movimiento obrero.

Con el apoyo organizativo de asociaciones como la Business Roundtable, las empresas prepararon una campaña antisindical de proporciones parecidas a la que se organizó antes de la Primera Guerra Mundial. El número de casos en que se pedía la retirada del reconocimiento del sindicato presentados en la National Labor Relations Board aumentó, pasando de 136 en 1966 a 213 en 1973 y 330 en 1979. Las empresas comenzaron a recurrir progresivamente a consultoras especializadas en reventar sindicatos e impedir las campañas de sindicación. A mediados de los años setenta, los observadores estimaban que las empresas estaban gastando entre cien y quinientos millones de dólares en esas actividades antisindicales. En 1979 la campaña era evidente en todas partes. [...]

Las grandes empresas se valieron de la temible amenaza del cierre de fábricas para conseguir de los sindicatos una conducta más servicial. La salida de la inversión y del empleo del Noroeste y el Medio Oeste parece que se aceleró a principios de los años setenta. Las compañías continuaron trasladando su inversión al extranjero [...]

Como afirman Barry Bluestone y Bennet Harrison en su clarividente obra *The Deindustrialization of America*, “la propia movilidad del capital, ya se llevara a cabo o se utilizara meramente como una amenaza, estaba convirtiéndose en un mecanismo para alterar los propios cimientos de las relaciones entre los sindicatos y los empresarios”.

Refiriéndose a la crisis de 1974-1975:

Algunos ejecutivos acogieron con agrado el golpe económico como una posible salvación. En una importante conferencia de empresarios celebrada en medio de la recesión, los líderes patronales aguardaban con ansiedad los efectos del aumento del paro. “Necesitamos una gran recesión” decía uno. “La gente tiene que reconocer –añadía otro– que el puesto de trabajo es lo más importante que puede tener”. Un tercero era el que se mostraba más esperanzado: “Esta recesión traerá consigo el sano respeto por los valores económicos que trajo la Depresión”. [...] Muchos miembros de la comunidad empresarial y financiera presionaron, pues, para que se sometiera a la economía a una prolongada ducha de agua helada que fuera más allá de la recesión de 1974-1975. [...] Los efectos de estas presiones son evidentes en la evolución tanto de la polí-

tica fiscal como de la monetaria a lo largo de 1979, incluso antes de que Paul Volcker y la Administración Reagan llegaran con sus nuevas reservas de hielo.

La política fiscal restrictiva —la generación deliberada de elevados niveles de desempleo— se convirtió en una característica permanente del área macroeconómica en los últimos años de la década de 1970.

Todo muy lejos del panorama de “equilibrio” y conciliación que propone la literatura convencional. Obsérvese también la similitud entre las propuestas del capital en la década de 1970 y los programas de los representantes del *establishment* económico durante la Gran Depresión de la década de 1930.

CONCLUSIÓN: ARGUMENTO CONTRA LOS TRABAJADORES

La hipótesis de la tasa natural de desempleo sólo brinda argumentos para aplicar políticas favorables al capital y contrarias al trabajo.

En primer lugar, porque naturaliza la desocupación e induce a pensar que la misma debe aceptarse como una condición necesaria e indispensable para que podamos vivir en una sociedad “equilibrada y feliz”. ¿Cuántos millones de desocupados en el mundo representan las “tasas naturales” del cinco, siete, diez o más por ciento?

En segundo término, porque justifica políticas dirigidas a debilitar la organización y la resistencia de la clase trabajadora, ya que siempre se puede argumentar que tal derecho sindical, o tal salario mínimo, quitan flexibilidad a los mercados y aumentan la tasa estructural de desempleo. Además, si luego no aumenta el empleo, siempre está a mano el argumento de que no se ha tomado suficiente medicina en cuanto a flexibilización laboral y empeoramiento de las condiciones laborales. La constante referencia al “ideal” del mercado walrasiano en este sentido tiene un contenido ideológicamente definido.

En tercer lugar, porque ha servido para argumentaciones sencillamente racistas o sexistas.

En cuarto lugar, porque justifica las políticas de “enfriar” la economía, esto es, promover conscientemente niveles de desempleo que permitan disciplinar a la clase obrera, a fin de imponer salarios “de equilibrio”, ritmos de producción “de equilibrio” y condiciones laborales “de equilibrio” que favorecen las ganancias del capital.

Con razón se ha afirmado entonces que “políticamente hablando, la hipótesis de la tasa natural ha servido a una causa conservadora” (Galbraith, 1997, p. 102). Tal vez ésta sea la única razón que explique su persistencia en la enseñanza de la economía “académicamente correcta”.

AHORRO, INVERSIÓN Y LA TEMPORALIDAD DEL IS-LM

El objetivo de esta nota de clase es cuestionar las presentaciones usuales de los libros de texto de macroeconomía de la relación entre ahorro e inversión, y cuestiones vinculadas con la temporalidad en que se concibe el IS-LM y el crecimiento.

EL PLANTEO HABITUAL SOBRE AHORRO E INVERSIÓN

En los textos de macroeconomía se sostiene, por un lado, que el ahorro siempre es igual a la inversión; la imagen es de una economía “real”, en la cual lo que no se consume fluye a la inversión:

En una economía muy sencilla, la única manera de ahorrar es realizar un acto de inversión física, por ejemplo, almacenar cereales o construir un canal de riego. En una economía algo más compleja, cabe imaginar que los inversores financian su inversión pidiendo préstamos personales a personas que ahorran (Dornbusch, Fischer y Startz, 1999, p. 20).

Pero por otra parte se sostiene que el ahorro es una fuga: “Si pensamos en el ahorro como una filtración (fuga) del flujo del ingreso (es decir, como una porción del ingreso nacional que no se gasta y que por tanto, se pierde del flujo del ingreso)” (Chacholiades, 1992, p. 415).

Se afirma también que “la inversión es una inyección exógena en el flujo del ingreso” (*ibid.*).

En síntesis, el ahorro, S , es igual a la inversión, I ; pero S es fuga e I es inyección. Lo cual no parece tener mucha coherencia, como se ve en las perspectivas completamente distintas que se derivan de lo anterior acerca de la incidencia de una variación del ahorro sobre el ingreso y el crecimiento. Es que, en tanto se considera al ahorro como una fuga, su aumento provoca una caída del ingreso y, por lo tanto, del crecimiento. Pero en tanto se considera el ahorro igual a la inversión, su incremento implica el

aumento de la inversión, con sus consiguientes efectos multiplicadores sobre el ingreso. La primera perspectiva –ahorro es fuga– constituye la base de la llamada “paradoja” del ahorro, que afirma que, dado un nivel de renta, si los consumidores quieren ahorrar más, el resultado será una reducción del ahorro, porque el nivel de la renta disminuirá en una magnitud tal que, aunque aumente la propensión al ahorro, s , el ahorro total, $S_1 = s_1 Y_1$, disminuye. Veamos el asunto con cierto detenimiento.

En la historia de la “paradoja del ahorro” se postula que existe una decisión autónoma de los consumidores –esto es, un factor exógeno, vinculado a gustos y preferencias– de incrementar su propensión al ahorro. Paralelamente se plantea que la inversión no aumenta, por lo tanto cae la demanda. Pero debido a que la inversión siempre debe ser igual al ahorro, se postula que se genera entonces una inversión compensadora, constituida por los *stocks* de mercancías sin vender. Para ilustrar la cuestión, reproducimos el caso típico tratado en los manuales. En el gráfico 1, S, I están en el eje de las ordenadas, e Y en el eje de las abscisas; se supone que aumenta la propensión al ahorro, de manera que aumenta la pendiente de la curva de ahorro. Esto es $s_1 > s_0$. A pesar del intento de los consumidores de ahorrar más, el ahorro total sigue siendo el mismo porque se reduce el ingreso; $Y_1 < Y_0$.

Gráfico 1. Paradoja del ahorro. Diagrama I-S / Y

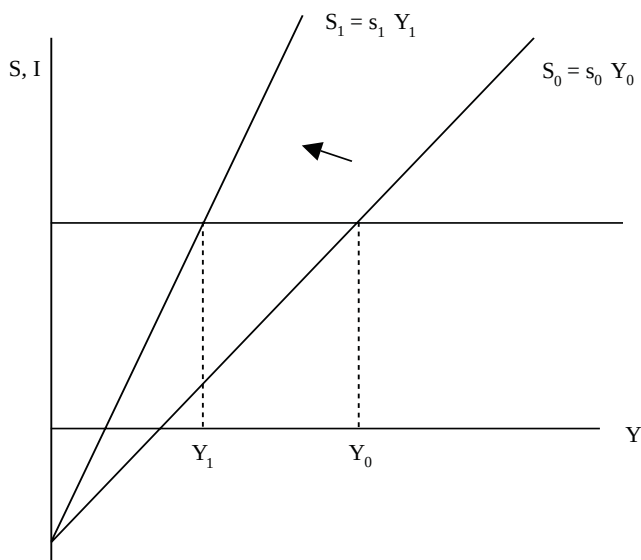
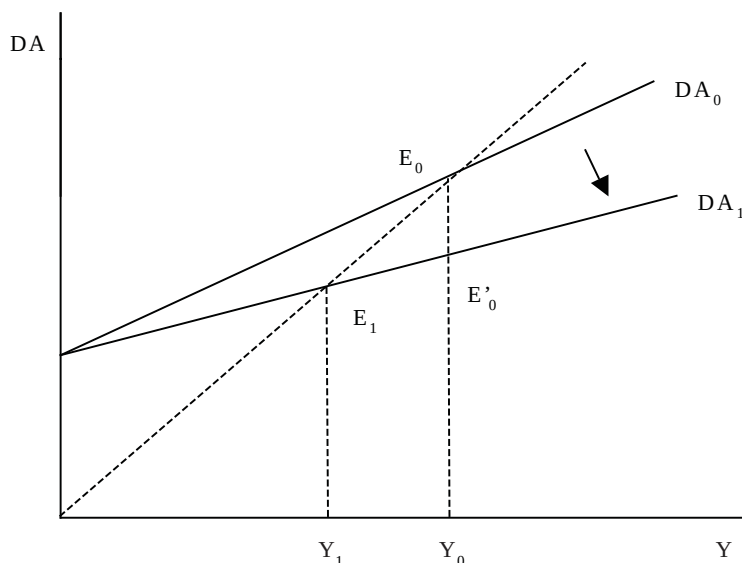


Gráfico 2. Paradoja del ahorro. Diagrama DA-Y



Lo mismo se advierte si tomamos el diagrama demanda agregada e ingreso, DA-Y (gráfico 2). El aumento de la propensión al ahorro equivale a la baja de la propensión al consumo, de manera que la pendiente de la curva de demanda agregada es menor y se reduce el ingreso.

Pasamos de DA_0 a DA_1 . El producto nacional es Y_0 , o sea la distancia Y_0-E_0 ; la demanda planeada es menor que ese nivel de renta, ya que es $Y_0-E'_0$. En el mercado de bienes existe un exceso de oferta, que es igual a la distancia $E_0-E'_0$, lo que representa un aumento de las existencias. Las empresas bajan su producción para el siguiente período, y el producto nacional desciende desde Y_0 a Y_1 . Se supone que el ahorro permanece constante debido a que la baja del ingreso compensa el aumento de la propensión a ahorrar.

Es evidente que en lo anterior se encierra una profunda ambigüedad, porque la demostración de la paradoja del ahorro se basa en el supuesto de que la inversión permanece constante. Sin embargo, se sostiene también –véase antes la cita de Dornbusch, Fisher y Startz– que todo el ahorro fluye a la inversión. Esto es, el ahorro es un flujo que se canaliza hacia la compra de bonos, por lo que baja la tasa de interés y aumenta la inversión. Pero si aumenta la inversión, en el gráfico 1 la curva I se desplaza

ría hacia arriba; y en el gráfico 2 la curva de DA también se desplazaría hacia arriba. El resultado es que el ahorro aumentaría, de manera que la paradoja no se cumpliría.

La literatura ortodoxa intenta responder a esta cuestión —que de todas maneras nunca se hace del todo explícita— diciendo que en el corto plazo se cumple la paradoja del ahorro, así como el principio del multiplicador, porque el ahorro debe considerarse una “fuga”. Nótese que si no se postula esta fuga el multiplicador resultaría infinito. Por otra parte se sostiene que en el largo plazo el ahorro sí va a la inversión, y por eso los modelos de crecimiento se basan en este supuesto. Esto es, el ahorro sería perjudicial para la economía en el corto plazo, dado que reduciría la demanda, pero beneficioso en el largo plazo, porque es el motor del crecimiento.

Sin embargo, esta respuesta neoclásica es insatisfactoria, y la cuestión merece cierta atención porque vuelve a poner en debate *cuáles son los horizontes temporales en que opera el IS-LM*. Podemos plantear el problema a través de la siguiente pregunta: ¿cuál es el “corto plazo” del modelo IS-LM de manual? Es que los ajustes entre precios de los bonos y tasas de interés son instantáneos; y los ajustes entre tasas de interés y masa monetaria pueden postularse como de muy corto plazo. Pero con la curva IS el panorama cambia por completo, porque admitiendo que la tasa de interés determine la inversión debería hablarse de un período de por lo menos un año para que una baja de la tasa de interés, por ejemplo, tenga consecuencias positivas sobre la inversión. Y a su vez, habría que considerar el tiempo que transcurre entre la inversión y los efectos sobre el ingreso a través de las sucesivas rondas de gasto que se postulan. ¿Cuál es entonces el tiempo que transcurre cuando la curva de IS se desplaza, agotando todas las rondas incluidas en el multiplicador? Por lo menos hay que admitir que estamos hablando *de años*. ¿Esto es corto plazo? Parece difícil responder por la afirmativa. Pero entonces se debería concluir que el IS-LM no está tratando sólo el corto plazo. Y si esto es así, *hay que dar lugar a que el ahorro fluya a la inversión*. Por otra parte, cuando se sostiene que el ahorro es “fuga”, ¿a dónde va ese ahorro? Esta pregunta surge inmediatamente que se considera el multiplicador. Se supone, por ejemplo, que la propensión al ahorro, s : 0,2; y la propensión al consumo, c : 0,8. Si se realiza una inyección de gasto (exógeno) de 100, en principio Y crece 100. En la segunda ronda Y crece 80 ($= cY$), en tanto 20 ($= sY$) son “fuga”. En la siguiente ronda Y crece 64 y 16 son “fuga”, etc. Ahora bien, ¿a dónde van estas “fugas”? *Los manuales no dicen palabra sobre esto*. Es que si no se postulara que el ahorro es una fuga, el multiplicador sería infinito y carecería de sentido económico. Pero por otra parte se ha dicho

que el ahorro fluye siempre hacia la inversión. ¿Cómo se explica entonces que el ahorro sea “fuga”?

Si se responde que el ahorro va al mercado monetario o de capitales, inmediatamente deberían bajar las tasas de interés, y esto repercutiría sobre la demanda, de alguna manera, y siempre según los supuestos de los mismos neoclásicos. En caso contrario hay que suponer que ese ahorro se atesora, pero esta posibilidad no es contemplada como normal en los modelos.

Por otra parte, y según la segunda perspectiva (esto es, $S = I$; I es inyección), el aumento del ahorro no debe provocar caída alguna del ingreso. Si baja la demanda de los bienes de consumo porque aumenta el ahorro, esa baja estará compensada por el aumento de la demanda de bienes para la inversión. Para verlo, razonemos con “la economía de grano”, que tanto gusta a los neoclásicos. Si el agricultor baja el consumo de grano este año para construir el canal de riego, la demanda total se mantiene aunque varíe su composición. El agricultor consume menos grano para contratar con ese grano trabajadores y equipos para construir el canal. ¿Por qué entonces la baja de su consumo debería redundar en una baja de la demanda agregada? Ricardo ya había advertido esta cuestión, por eso dijo que no podía venir por este lado la explicación de la crisis, como erróneamente creían Sismondi y Malthus.

Razonemos ahora en términos de la economía monetaria moderna. Si los hogares bajan el consumo y aumentan la compra de bonos y acciones de empresas, baja el costo de la inversión, ésta se estimula y la demanda global se mantiene. Esta segunda perspectiva también es la que prevalece a la hora de tratar “crecimiento”. Aquí, dada la función de producción

$$y = f(k)$$

—donde y : producción por obrero; k : capital por obrero—, se supone que el ahorro fluye hacia la inversión; la inversión por obrero es

$$sy = sf(k)$$

Cuando la inversión por obrero, $sf(k)$, es superior a la inversión necesaria para reemplazar el capital consumido y dotar a los trabajadores que entran en el mercado laboral —por crecimiento de la población— del capital, el producto y el ingreso por obrero aumentan. Más aun, la manera de pasar de un estado estacionario a otro más elevado es *aumentando la propensión al ahorro*, s . Estas afirmaciones coexisten tranquilamente, insistimos,

con la idea de que el ahorro es una fuga, con la que se explican la “paradoja del ahorro” y el multiplicador. En definitiva, el aumento de la propensión al ahorro baja el ingreso en un capítulo del manual habitual de macroeconomía y lo sube en el siguiente. Estamos frente a una incoherencia lógica que pone bajo otro signo de interrogación al edificio macroeconómico del academicismo oficial.

BIBLIOGRAFÍA

- Arestis, P. (1996), "La economía post-keynesiana: hacia la coherencia", *Buenos Aires, pensamiento económico*, N° 2, pp. 7-47.
- Arestis, P. y M. C. Sawyer (2002), "Can Monetary Policy Affect the Real Economy?", Working Paper N° 355, Nueva York, The Levy Economics Institute.
- (2002a), "Does the Stock of Money Have Any Causal Significance?", Working Paper N° 363, Nueva York, The Levy Economics Institute.
- Aspromourgos, T. (1986), "On the Origins of the Term 'Neoclassical'", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 10, pp. 265-270.
- Astarita, R. (2005), "Concepciones sobre el dinero, el rol del oro y cuestiones monetarias". Documento de trabajo en <www.rolandoastarita.com>.
- (2006), *Valor, mercado mundial y globalización*, Buenos Aires, Kaicron.
- Argandoña, A., C. Gamez y F. Mochon (1997), *Macroeconomía avanzada I*, McGraw Hill.
- Baran, P. y P. Sweezy (1982), *El capital monopolista*, México, Siglo XXI.
- Barro, R. (1987), *Macroeconomía: teoría y práctica*, Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España.
- Bernanke, B. S., M. Gertler y S. Gilchrist (1998), "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework", NBER, Working Paper 6455, marzo.
- Bertocco, G. (2006), "Some Observations about the Endogenous Monetary Theory", Università dell'Insubria, Facoltà di Economia, Quaderni di Ricerca 2.
- Bindseil, V. (2004), "The Operational Target of Monetary Policy and the Rise and Fall of Reserve Position Doctrine", ECB, Working Paper N° 372.
- Blanchard, O. J. (2000), "What Do We Know About Macroeconomics that Fisher and Wicksell Did Not Know?", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 115, pp. 1375-1409.
- Blanchard, O. y D. Pérez Pérez Enrri (2000), *Macroeconomía. Teoría y Política Económica con aplicaciones a América Latina*, Lima, Prentice Hall.
- Bleaney, M. (1977), *Teorías de las crisis*, México, Nuestro Tiempo.
- Bourguès, P. (1981), *Los salarios ¿son responsables de la inflación?*, México, Nuestro Tiempo.

- Bowles, S., D. M. Gordon y T. E. Weisskopf (1989), *La economía del despilfarro*, Madrid, Alianza Universidad.
- Brown, E. C. (1956), "Fiscal Policy in the 'Thirties: A Reappraisal", *American Economic Review*, vol. 46, pp. 857-879.
- Chacholiades, M. (1992), *Economía Internacional*, México, McGraw Hill.
- Chick, V. (1983), *Macroeconomics after Keynes. A Reconsideration of the "General Theory"*, University College, University of London.
- Clarida, R., J. Gali y M. Gertler (1999), "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", *Journal of Economic Literature*, vol. 37, pp. 1661-1707.
- Colander, D. (2003), "The Strange Persistence of the IS/LM Model", Middlebury College, Economics Discussion Paper N° 03-07, marzo.
- Davidson, P. (1965), "Keynes's Finance Motive", *Oxford Economic Papers*, vol. 17, pp. 47-65.
- (1991), *Controversies in Post Keynesian Economics*, Aldershot, Inglaterra y Vermont, Estados Unidos.
- (1996), "Cómo Keynes se convirtió en Post-Keynesiano", *Buenos Aires, pensamiento económico*, N° 2, pp. 49-82.
- Desai, M. (1989), *El monetarismo a prueba*, México, FCE.
- De Vroey, M. (2004), "The History of Macroeconomics Viewed against the Background of the Marshall-Walras Divide", Université Catholique de Louvain, Institut de Recherches Economiques et Sociales, Discussion Paper, enero.
- Dobb, M. (1973), *Economía política y capitalismo*, México, FCE.
- (1975), *Teorías del valor y de la distribución desde Adam Smith*, Buenos Aires, Siglo XXI.
- Dornbusch, R., S. Fischer y R. Startz (1999), *Macroeconomía*, 7ª ed., Madrid, McGraw-Hill.
- Dow, S. C. (1996), "Horizontalism: A Critique", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 20, pp. 497-508.
- Duca, J. V. y D. D. VanHoose (2004), "Recent Developments in Understanding the Demand for Money", *Journal of Economics and Business*, vol. 56, pp. 247-272.
- Duménil, G. (1977), *Marx et Keynes face a la crise*, París, Economica.
- y D. Lévy (1996), *La dynamique du capital*, París, Presses Universitaires de France.
- Eichengreen, B. y P. Temin (1997), "The Gold Standard and the Great Depression", NBER, WP 6060, junio.
- Fabozzi, F. J., F. Modigliani y M. G. Ferri (1996), *Mercados e instituciones financieras*, México, Prentice Hall.

- Fisher, I. (1907), *The Rate of Interest: It's Nature, Determinations and Relations to Economic Phenomena*, Nueva York, Macmillan.
- Freeman, C., J. Clark y L. Soete (1985), *Desempleo e innovación tecnológica. Un estudio de las ondas largas y el desarrollo económico*, Madrid, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.
- Frenkel, R. (2006), "An Alternative to Inflation Targeting in Latin America: Macroeconomic Policies Focused on Employment", *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 28, pp. 573-591.
- Friedman, M. (1956), "The Quantity Theory of Money: A Restatement", en M. Friedman (comp.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, The University Press of Chicago, pp. 3-21.
- (1968), "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, vol. 58, pp. 1-117.
- (1972), "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", en R. J. Gordon (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with his Critics*, University of Chicago Press, pp. 1-62.
- y D. Meiselman (1963), "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1987-1958", en Commission on Money and Credit, *Stabilization Policies*, Englewood Cliffs, Prentice Hall, pp. 165-268.
- y A. J. Schwartz (1963), "Money and Business Cycles", *Review of Economics and Statistics*, vol. 45, pp. 32-64.
- Galbraith, J. (1997), "Time to Ditch the NAIRU", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, pp. 93-108.
- Garegnani, P. (1977), "La realidad de la explotación", en Garegnani *et al*, *Debates sobre la teoría marxista del valor*, México, Cuadernos de Pasado y Presente, pp. 55-64.
- (1978), "Notes on consumption, investment and effective demand: I", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 2, pp. 335-353.
- (1979), "Notes on consumption, investment and effective demand: II", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 3, pp. 63-82.
- Geary, P. T. y J. Kennan (1982), "The Employment-Real Wage Relationship", *Journal of Political Economy*, vol. 90, pp. 854-871.
- Green, F. (1991), "The Reserve Army Hypothesis", en Paul Devine (ed.), *Quantitative Marxism*, Polito Press, pp. 123-140.
- Hansen, A. (1945), *Política fiscal y ciclo económico*, México, FCE.
- Harris, L. (1985), *Teoría monetaria*, México, FCE.
- Harrod, R. (1979), *Dinámica económica*, Madrid, Alianza.
- Hicks, J. (1980-1981), "IS-LM: An explanation", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 3, pp. 139-154.

- Hoover, K. D. (1984), "Two Types of Monetarism", *Journal of Economic Literature*, vol. 22, pp. 58-76.
- Kaldor, N. (1957), "A Model of Economic Growth", *The Economic Journal*, vol. 67, pp. 591-624.
- (1973), "Teorías alternativas acerca de la distribución", en O. Braun (ed.), *Teoría del capital y la distribución*, Buenos Aires, Tiempo Contemporáneo, pp. 77-117.
- Kalecki, M. (1984), *Teoría de la dinámica económica*, México, FCE.
- Keynes, J. M. (1937), "The General Theory of Employment", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 51, pp. 209-223.
- (1937a), "Alternative Theories of the Rate of Interest", *Economic Journal*, vol. 47, pp. 241-252.
- (1937b), "The ex-ante Theory of the Rate of Interest", *Economic Journal*, vol. 47, pp. 663-9.
- (1939), "Relative Movements of Real Wages and Output", *Economic Journal*, vol. 49, pp. 34-51.
- (1946), "Robert Malthus. El primer economista de Cambridge", en Malthus, R., *Principios de la Economía Política*, México, FCE, pp. IX-XL.
- (1949), "Alfredo Marshall", en Marshall, A., *Obras escogidas*, México, FCE, pp. ix-Lxxxii.
- (1986), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, FCE.
- (1988), *Ensayos de persuasión*, Barcelona, Crítica, 2 tt.
- (1992), *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, México, FCE.
- (1996), *Tratado del dinero*, Madrid, Aosta.
- (1996a), *Ensayos sobre intervención y liberalismo*, Barcelona, Ediciones Folio.
- Kicillof, A. (2007), *Fundamentos de la Teoría general. Las consecuencias teóricas de lord Keynes*, Buenos Aires, Eudeba.
- Krugman, P. R. y M. Obstfeld (1995), *Economía internacional*, Madrid, McGraw-Hill.
- Lekachman, R. (1970), *La era de Keynes*, Madrid, Alianza.
- Leijonhufvud, A. (2006), *Organización e inestabilidad económica*, Buenos Aires, Temas Grupo Editorial.
- Lenin, V. I. (1969), *Para una caracterización del romanticismo económico*, en *Obras completas*, t. 2, Buenos Aires, Cartago, pp. 121-257.
- (1969a), *El desarrollo del capitalismo en Rusia*, en *Obras completas*, t. 3, Buenos Aires, Cartago, pp. 11-620.
- Marshall, A. (1890), *The Principles of Economics*, Nueva York, Macmillan.

- (1949), “La teoría del valor de Mill”, en *Obras escogidas*, México, FCE, pp. 1-16.
- Marx, K. (1975), *Teorías sobre la plusvalía*, 3 tt., Buenos Aires, Cartago.
- (1999), *El capital*, 3 tt., Madrid, Siglo XXI.
- Mill, J. S. (1943), *Principios de Economía Política*, México, FCE.
- Mishkin, F. S. (1992), “Is the Fisher Effect for Real? A Reexamination of the Relationships between Inflation and Interest Rates”, *Journal of Monetary Economics*, vol. 30, pp. 195-215.
- Modigliani, F. (1944), “Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money”, *Econometrica*, vol. 12, pp. 45-88.
- Moore, B. J. (1983), “Unpacking the post Keynesian black box: Bank lending and the money supply”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 4, pp. 537-550.
- Negri, A. (1991), “J. M. Keynes y la teoría capitalista del Estado en el ‘29”, *El Cielo por Asalto*, año 1, N° 2, pp. 97-118.
- Palley, T. I. (1996), “Accommodationism versus Structuralism: Time for an Accommodation”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 18, pp. 585-594.
- Phelps, E. (1967), “Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time”, *Economica*, vol. 34, pp. 254-81.
- (1968), “Money-Wage Dynamics and Labour-Market Dynamics”, *Journal of Political Economy*, vol. 78, pp. 678-711.
- Pierce, J. L. (1984), *Monetary and Financial Economics*, Nueva York, Wiley.
- Poole, W. (1970), “Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, pp. 197-216.
- Ricardo, D. (1985), *Principios de economía política y tributación*, México, FCE.
- Robbins, L. (1944), *Naturaleza y significación de la ciencia económica*, México, FCE.
- Robinson, J. (1959), *Ensayos de economía poskeynesiana*, México, FCE.
- Rochon, L. P. y S. Rossi (2006), “Inflation targeting, economic performance and income distribution: a monetary macroeconomic analysis”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 28, pp. 615-638.
- Romer, D. (2002), “Short-Run Fluctuations”, Working Paper, University of California, Berkeley.
- Romer, P. (1996), *Advanced Macroeconomics*, Nueva York, McGraw Hill.
- Sargent, T. J. (1973), “Rational Expectations, the Real Rate of Interest, and the Natural Rate of Unemployment”, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1973, pp. 429-472.
- (1988), *Teoría macroeconómica I*, Barcelona, Bosch.
- Schumpeter, J. A. (1971), *Historia del análisis económico*, Barcelona, Ariel.

- Shackle, G. L. S. (1970), “Teorías recientes relativas a la naturaleza y el papel del interés”, en Johnson, H. G. y M. Bronfenbrenner *et al*, *Panoramas contemporáneos de la teoría económica*, Madrid, Alianza, pp. 171-233.
- Shaikh, A. (1991), *Valor, acumulación y crisis*, Bogotá, Tercer Mundo Editores.
- Sherman, H. J. (1991), *The Business Cycle. Growth and Crisis under Capitalism*, Nueva Jersey, Princeton University Press.
- Spada, A. (2005), “Keynes, Marshall e i filosofi di Cambridge”, Working Paper Series, Departamento di Economia S. Cognetti de Martiis, Centro di Studi Sulla Storia e i Metodi dell’Economia Politica Claudio Napoleoni.
- Stiglitz, J. (1997), “Reflections on the Natural Rate Hypothesis”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, pp. 3-10.
- Sweezy, P. (1974), *El presente como historia. Ensayos sobre capitalismo y socialismo*, Madrid, Tecnos.
- (1958), *Teoría del desarrollo capitalista*, México, FCE.
- Taylor, L. (1985), “A stagnationist model of economic growth”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 9, pp. 383-403.
- Tobin, J. (1988), *La “Teoría general” de Keynes, cincuenta años después*, Buenos Aires, Tesis.
- Tsiang, S. C. (1991), “Loanable Funds”, en J. Eatwell, M. Milgate y P. Newman (eds), *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, Londres, Nueva York, vol. 3, pp. 219-221.
- Tymoigne, E. (2006), “Fisher’s Theory of Interest Rates and the Notion of ‘Real’: A Critique”, The Levy Economics Institute, Working Paper, noviembre.
- Vilar, P. (1982), *Oro y moneda en la historia (1450-1920)*, Barcelona, Ariel.
- Wicksell, K. (1936), *Interest and Prices*, Londres, Macmillan.
- (1962), *Lectures on Political Economy II*, Londres, Routledge & Kegan Paul.
- Wray, L. R. (1992), “Alternative theories of the rate of interest”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 16, pp. 69-89.
- (2004), “The Credit Money and State Approaches”, The Levy Economics Institute, Working Paper, abril.